INSETE

INTELLIGENCE

Οι Εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία και στις Χώρες Προέλευσης των Εισερχόμενων Τουριστών στην Ελλάδα

Ελληνική και Διεθνής Οικονομία

INSETE

ΤΕΥΧΟΣ 5 | ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2022

ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΣΕΤΕ

Πίνακας Περιεχομένων

Συντομογραφίες και Ακρωνύμια 4

Σύνοψη 6

1. Οι εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία 15

1.1 Η μεγάλη πτώση του Παγκόσμιου ΑΕΠ το 2020. 15

1.2 Η ανάκαμψη στο 9μηνο 2021 και οι προοπτικές για το 2021 17

1.3 Παράγοντες που προσδιορίζουν την εξέλιξη του πληθωρισμού 22

1.4 Η πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών και των Κυβερνήσεων 23

2. Οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στις χώρες προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα 26

2.1 Εισαγωγή 26

2.2 Η οικονομία των ΗΠΑ 27

2.3 Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ, ή ΕΕ-19) 30

2.4 Η οικονομία της Γερμανίας 33

2.5 Η οικονομία της Γαλλίας 38

2.6 Η οικονομία της Ιταλίας 43

2.7 Η Οικονομία της Ολλανδίας 48

2.8 Η Οικονομία της Κύπρου 52

2.9 Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου 56

2.10 Η οικονομία της Βουλγαρίας 61

2.11 Η οικονομία της Τουρκίας 65

2.12 Η οικονομία της Ρωσίας. 72

2.13 Η οικονομία της Σερβίας 75

2.14 Η οικονομία της Βόρειας Μακεδονίας 76

Π.1 Οι εξελίξεις στις αγορές 80

Π1.1 Οι τιμές του πετρελαίου, του Φυσικού Αερίου και των Εμπορευμάτων 80

Π1.2 Οι εξελίξεις στα Χρηματιστήρια 82

Π1.3 Η εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων 86

Π1.4 Η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων 90

Π.2 Οι οικονομικοί παράγοντες που προσδιορίζουν την ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας 96
Π2.1 Ο έλεγχος του Covid-19 και η ανάκαμψη των Οικονομιών 96
Π2.2 Η συμβολή της δημοσιονομικής πολιτικής 97
Π2.3 Η δημοσιονομική πολιτική στη ΕΕ-27 και στη Ζώνη του Ευρώ 99
Π2.4 Άλλοι Παράγοντες που επηρεάζουν την Παγκόσμια Οικονομία 111

Συγγραφείς Μελέτης:

Δημήτριος Μαρούλης, Οικονομολόγος
Άρης Ίκκος, Επιστημονικός Διευθυντής ΙΝΣΕΤΕ
Ηλίας Κικίλιας, Γενικός Διευθυντής ΙΝΣΕΤΕ

Ινστιτούτο ΣΕΤΕ

Βουκουρεστίου 32
Αθήνα 106723
210 32444368
www.insete.gr

©INSETE Intelligence – Επιτρέπεται η αναδημοσίευση με την προϋπόθεση της αναφοράς στην Πηγή

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ & ΑΚΡΩΝΥΜΙΑ

ANFA	Agreement on Net Financial Assets: Είναι μια συμφωνία μεταξύ των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών (Εθ.Κ.Τ) και της ΕΚΤ που θέτει όρια για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία άλλων Εθ.Κ.Τ της Ζώνης του Ευρώ που μπορούν να διακρατούν οι Εθ.Κ.Τ.
CET1	Common Equity Tier 1 (Είναι δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών)
ΕΙΑ&Υ	Εξωτερικό Ισοζύγιο Αγαθών και Υπηρεσιών
ESI	Economic Sentiment Index (Δείκτης Οικονομικού Κλίματος)
ESM	European Stability Mechanism (Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας)
ETFs	Exchange Traded Funds
FED	Federal Reserve – η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ
FRED	Federal Reserve Bank of St. Louis
IMF	International Monetary Fund (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο – ΔΝΤ)
Import Content	Ο λόγος εισαγωγών (Μ) προς το άθροισμα της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) πλέον τις εξαγωγές (Χ). Το import content δείχνει το ποσοστό της συνολικής ζήτησης (ΕΤΔ + Χ) που ικανοποιείται από εισαγωγές (Μ) και όχι από εγχώρια παραγωγή.
LTROs	Long Term Refinancing Operations
MBS	Mortgage-Backed Securities
NEER	Nominal Effective Exchange Rate (Ονομαστική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία)
PBOC	People's Bank of China (η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας)
PELTROs	The Pandemic Emergency LTROs (Long Term Refinancing Operations)
REER	Real Effective Exchange Rate (Σταθμισμένη Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία)
RRF	Recovery and Resilience Fund (Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας)
SMP	Securities Market Program (Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων της ΕΚΤ)
TFP	Total Factor Productivity (Παραγωγικότητα του Συνόλου των Συντελεστών Παραγωγής)
TLTROs	Targeted Long Term Refinancing Operations
ULC	Unit Labour Cost (Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος)
WEO	World Economic Outlook του ΔΝΤ
Α&Υ	Αγαθά και Υπηρεσίες
ΑΔΕ	Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα
ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
ΓΔΤΧΑ	Γενικός Δείκτης Τιμών Χρηματιστηρίου Αθηνών
ΓΚ	Γενική Κυβέρνηση

Δ.Οι.Κ.	Δείκτης Οικονομικού Κλίματος
ΔΚΕ	Δείκτης Κύκλου Εργασιών
ΔΚΕ	Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΓΕΔ	Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Επιτροπή
ΕΕ-19	Οι 19 χώρες που συμμετέχουν στην Ευρωζώνη
ΕΕ-27	Ευρωπαϊκή Ένωση των 27
ΕΕΠ	Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού
ΕΚΟ	Ελληνικά Κρατικά Ομόλογα
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕΛΣΤΑΤ	Ελληνική Στατιστική Αρχή
ΕΟΠ	Έρευνα Οικογενειακού Προϋπολογισμού
ΕΠΒ	Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία
ΕΠΓ	Ειδική Πιστωτική Γραμμή
ΕσΑ+ΣΔ	Επενδύσεις σε Αποθέματα και Στατιστικές Διαφορές
ΕΤΔ	Εγχώρια Τελική Δαπάνη
ΕΤΕπ	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων
ΖτΕ	Ζώνη του Ευρώ
ΚΤ	Κεντρικές Τράπεζες
ΚΚ	Κεντρική Κυβέρνηση
Μ	Εισαγωγές
ΜΕΑ	Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα
ΜΕΔ	Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια
ΜΕΡΜ	Μέσος Ετήσιος Ρυθμός Μεταβολής
ΜΠΔΣ	Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής
ΞΑΕ	Ξένες Άμεσες Επενδύσεις
ΟΠ	Ομοσπονδιακός Προϋπολογισμός Κυβέρνησης ΗΠΑ
π.μ.	ποσοστιαίες μονάδες
Π201Χ	Προϋπολογισμός Γενικής Κυβέρνησης έτους 201Χ
ΠΙΓΚ	Πρωτογενές Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης
ΠΚ	Πάγιο Κεφάλαιο
ΠΠΓΚ	Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης
ΠΠΓΚ	Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης
Ττ	Κεντρική Τράπεζα της
ΤτΕ	Τράπεζα της Ελλάδος
Χ	Εξαγωγές

Σύνοψη

Η πρωτοφανής πτώση της οικονομικής δραστηριότητας σε παγκόσμιο επίπεδο το 2020 οφείλεται στην πανδημία του Covid-19 και τα δραστικά περιοριστικά μέτρα (περιλαμβανομένων των εκτεταμένων lockdowns) που εφαρμόστηκαν για τον περιορισμό της ανεξέλεγκτης εξάπλωσης του, ιδιαίτερα στο 2ο 3μηνο 2020.

Ο περιορισμός της εξάπλωσης του κορωνοϊού από τα μέσα του 2020 και η σταδιακή άρση των περιορισμών στις μετακινήσεις, τόσο εντός συνόρων όσο και διασυνοριακά, συνέβαλαν στην ανάκαμψη των οικονομιών παγκοσμίως στο 3ο 3μηνο 2020. Όμως, μετά τον Αύγουστο 2020 και ιδιαίτερα στο 4ο 3μηνο 2020, παρουσιάστηκε νέο κύμα της πανδημίας σε παγκόσμιο επίπεδο. Ωστόσο, παρά την ανεξέλεγκτη εξάπλωση του ιού στο 4ο 3μηνο του 2020, η πτώση του Παγκόσμιου ΑΕΠ και του ΑΕΠ των επί μέρους χωρών σε αυτό το 3μηνο και κατά το 2020 ήταν -όπως είχε προβλέψει το ΙΝΣΕΤΕ[1]- σημαντικά χαμηλότερη από τις εξαιρετικά απαισιόδοξες προβλέψεις του ΔΝΤ, του ΟΟΣΑ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Σημαντική συμβολή σε αυτή την καλύτερη του αναμενομένου εξέλιξη, είχαν τα τεράστια πακέτα δημοσιονομικής και νομισματικής ενίσχυσης των οικονομιών, που εφαρμόστηκαν σχετικά έγκαιρα από τις Κυβερνήσεις και από τις Κεντρικές Τράπεζες, και απέτρεψαν μια πολύ μεγαλύτερη κρίση, συμπεριλαμβανομένης και μιας κρίσης στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα, όπως το 2008-2009.

Από τις αρχές του 2021, η αποτελεσματική αντιμετώπιση της πανδημίας εναπόκειται στα αποτελεσματικά εμβόλια που ήδη πραγματοποιούνται από τα τέλη Δεκεμβρίου 2020 και που η εφαρμογή τους γενικεύτηκε από τον Φεβρουάριο 2021 και ιδιαίτερα από το 2ο 3μηνο 2021. Παρά την αποτελεσματικότητα των εμβολίων, ο πλήρης έλεγχος της εξάπλωσης του ιού δεν επιτεύχθηκε, λόγω ανεπάρκειας εμβολιαστικής κάλυψης -για διάφορους λόγους- στις περισσότερες χώρες. Η εμφάνιση των στελεχών ΔΕΛΤΑ και -πρόσφατα- ΟΜΙΚΡΟΝ του κορω7νοϊού συνέβαλαν στην αναζωπύρωση της πανδημίας, ακόμη και σε χώρες που η μετάδοσή της ήταν ιδιαίτερα περιορισμένη έως πρόσφατα. Εντούτοις, οι επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα εμφανίζονται να είναι αισθητά μειωμένες. Βέβαια, η λειτουργία των οικονομιών παγκοσμίως μετά τον Covid-19, είναι πολύ διαφορετική από ότι ήταν πριν τον Covid-19. Η παγκόσμια οικονομία μετά τον Covid-19 επηρεάζεται από τα προβλήματα στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες και την επανεμφάνιση του πληθωρισμού από τη μια μεριά, και τα προγράμματα ενίσχυσης των οικονομιών και το εξαιρετικά αυξημένο επίπεδο των ρευστών χρηματικών διαθεσίμων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από την άλλη.

Το Παγκόσμιο ΑΕΠ μειώθηκε κατά -3,2% το 2020, που ήταν μεν μια πρωτοφανής πτώση, αλλά πολύ χαμηλότερη από τις προβλέψεις των διεθνών οργανισμών (ΔΝΤ, ΟΟΣΑ, ΕΕ). Επίσης, η πτώση του Παγκόσμιου Εμπορίου περιορίστηκε τελικά στο -8,3%, από -10,4% που προέβλεπε το ΔΝΤ τον Οκτώβριο 2020. Το ίδιο ισχύει και για την πτώση του ΑΕΠ των μεγάλων χωρών, που ήταν τελικά στο -3,5% στις ΗΠΑ, στο -6,1% στην ΕΕ-27, στο -6,5% στη Ζώνη του Ευρώ, στο -4,7% στην Ιαπωνία και αύξηση +2,3% στην Κίνα, δηλαδή σε όλες τις χώρες υπήρξε μικρότερη πτώση, ή μεγαλύτερη αύξηση (στην Κίνα), από τις προβλέψεις των διεθνών οργανισμών. Αναμφισβήτητα ο περιορισμός της ύφεσης οφείλεται στις μεγάλης έκτασης παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών παγκοσμίως με παρεμβάσεις που συμπεριλαμβάνουν σε μεγάλο βαθμό μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής - διοχετεύοντας απεριόριστη ρευστότητα στις οικονομίες (πολλές φορές με αρνητικά επιτόκια). Παράλληλα οι Κεντρικές Τράπεζες χρηματοδότησαν και μια ιδιαίτερα 'επιθετική' δημοσιονομική πολιτική στις περισσότερες χώρες με πακέτα δημοσιονομικής πολιτικής με προωθημένη ελαστικοποίηση των εισοδηματικών περιορισμών σε βαθμό που έως τώρα ήταν αδιανόητος.

[1] Βλ. Εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία και στις Χώρες Προέλευσης των Τουριστών στην Ελλάδα, ΙΝΣΕΤΕ, Ιούλιος 2020

Η μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ στο 9μηνο του 2021 επιβεβαιώνει τις προβλέψεις για δυναμική ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και των επιμέρους χωρών το 2021. Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε στο 1ο και στο 2ο 3μηνο του 2021, με την ανάκαμψη να επιταχύνεται εντυπωσιακά στο 2ο 3μηνο 2021 (όπου σημειώθηκαν διψήφιες αυξήσεις του ΑΕΠ σε ετήσια βάση σε πολλές χώρες), αλλά να επιβραδύνθηκε, όπως αναμενόταν, στο 3ο 3μηνο 2021 και αναμένεται και νέα επιβράδυνσή του στο 4ο 3μηνο 2021.

Σύμφωνα με το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2021), το παγκόσμιο ΑΕΠ, μετά τη δίχως προηγούμενο μεταπολεμικά πτώση του κατά -3,2% το 2020, εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 5,9% το 2021 και 4,9% το 2022. Στις προηγμένες οικονομίες (advanced economies) το ΑΕΠ, αφού υποχώρησε κατά -4,5% το 2020, εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 5,2% το 2021 και κατά 4,5% το 2022, υπό την επίδραση της εκτίμησης για μεγάλη επιτάχυνση της ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ (+6,0% και +5,2% αντίστοιχα). Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες της Ευρώπης, οι προοπτικές ανάπτυξης έχουν επίσης αναθεωρηθεί αυξητικά από το ΔΝΤ στο 6,0% το 2021 και στο 3,6% το 2022.

Κύριο θέμα της οικονομικής πολιτικής από τα μέσα του 2021 είναι αναπόφευκτα η πορεία του πληθωρισμού, που αυξήθηκε κατακόρυφα λόγω (i) των σημαντικών επιπτώσεων της πολύ χαμηλής βάσης του στο 9μηνο Μαρτ. – Δεκ. 2020, (ii) της τεράστιας ρευστότητας που έχει συγκεντρωθεί παγκοσμίως με την ακραία επεκτατική δημοσιονομική πολιτική των Κυβερνήσεων που χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό από τις Κεντρικές Τράπεζες, (iii) της μεγάλης αύξησης των τιμών των προϊόντων πετρελαίου και φυσικού αερίου διεθνώς, ιδιαίτερα την περίοδο Σεπτέμβριο-Νοέμβριο 2021, (iv) φορολογικές μεταβολές, όπως, π.χ., η επαναφορά του ΦΠΑ στη Γερμανία στα κανονικά του επίπεδα, μετά τη σημαντική μείωσή του το 2020 ως μέτρο ενίσχυσης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για να αντιμετωπιστούν οι αρνητικές επιπτώσεις των lockdown και, τέλος, (v) λόγω του περιορισμού της προσφοράς σε πολλά προϊόντα και Πρώτες Ύλες που εμφανίστηκε παγκοσμίως από τις αρχές του 2021 σε συνδυασμό με την απότομη αύξηση του κόστους των ναυτιλιακών μεταφορών, η οποία φαίνεται να συνδυάζεται με ταυτόχρονη σημαντική αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες. Η άνοδος του πληθωρισμού θέτει επί τάπητος την προοπτική της αντιστροφής της πολιτικής της συνεχούς και μεγάλης αύξησης της ρευστότητας των οικονομιών μέσω των απεριόριστων παρεμβάσεων των Κεντρικών Τραπεζών για αγορά κρατικών, πολιτειακών και επιχειρηματικών ομολόγων. Το πότε ακριβώς θα αρχίσει αυτός ο περιορισμός (αποκαλούμενος ως "tapering") και με ποια ένταση θα υλοποιηθεί είναι το κεντρικό θέμα που ήδη απασχολεί τις αγορές το 2021 και προσδιορίζει τις διακυμάνσεις τους.

Αξίζει πάντως να σημειωθεί ότι η πρόσφατη άνοδος του πληθωρισμού με βάση το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), αλλά και του δομικού πληθωρισμού (δηλαδή του πληθωρισμού με βάση τον ΔΤΚ αφαιρουμένων των τιμών των προϊόντων ενέργειας και τροφίμων), κυρίως στις προηγμένες οικονομίες, θεωρείται πρόσκαιρη και αντανακλά τους παράγοντες που προαναφέρθηκαν, και ιδιαίτερα τη μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου.

Αναφορικά με ορισμένες από τις κυριότερες αγορές του εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα, και με την υπόθεση ότι η αρνητική επίπτωση του Covid-19 στην οικονομία θα είναι ελάχιστη στο 4ο 3μηνο 2021 και συνολικά το 2022, ενώ θα μηδενιστεί το 2023, εκτιμούμε τα ακόλουθα για το ΑΕΠ τους[2]:

[2] Βλ. Κεφάλαιο 2 για αναλυτική παρουσίαση των προοπτικών ανάπτυξης των κυριότερων χωρών προέλευσης των ξένων τουριστών στην Ελλάδα.

<u>Ζώνη του Ευρώ</u>:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από τις χώρες της Ζώνης του Ευρώ περίπου € 7,7 δισ. το 2019 (44% του συνόλου). Οι εισπράξεις από την ΖτΕ τους εννέα πρώτους μήνες του 2021 ανήλθαν στο 68% των αντίστοιχων των εννέα πρώτων μηνών του 2019.

Ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ) στην περίοδο 2010-2019 διαμορφώθηκε στο 1,4% και η συνολική μεταβολή του ΑΕΠ την ίδια περίοδο σε 14,88%.

Το 2020 η πτώση του ΑΕΠ στη ΖτΕ τελικά περιορίστηκε στο -6,36%.

Το πρώτο 9μηνο του 2021, το ΑΕΠ της ΖτΕ ανέκαμψε σημαντικά κατά 5,43% (9μηνο 2020: -7,18%), μετά την μικρή πτώση του κατά -1,21% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: -2,87%) και την αύξησή του κατά 14,76% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -14,62%) και κατά 3,71% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -3,98%). Η αύξηση του ΑΕΠ στη ΖτΕ εκτιμάται στο 3,1% στο 4ο 3μηνο 2021 και στο 4,8% το 2021 (ΔΝΤ: 5,0%). Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να αυξηθεί κατά 3,7%.

Όσον αφορά το 2022, η ανάπτυξη της οικονομίας της ΖτΕ θα συνεχιστεί με αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,8% (ΔΝΤ: 4,3%), κυρίως λόγω αύξησης των επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου (ΠΚ) κατά 8,7% με την συμβολή του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), καθώς και σε νέα αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 3,2%, με βάση το αυξημένο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και τα συσσωρευμένα ταμειακά διαθέσιμα από το 2020 και το 2021.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της ΖτΕ κατά 2,9%, και πάλι κατά κύριο λόγο με την αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,0%, με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,8%, με την συμβολή του RRF και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,1%.

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ της ΖτΕ σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 χαμηλότερα κατά -1,9% από το 2019, ενώ το 2023 θα είναι υψηλότερα κατά 1,9% από το 2019.

<u>Γερμανία</u>:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Γερμανία περίπου € 3 δισ. το 2019 (16,7% του συνόλου). Οι εισπράξεις από την Γερμανία τους εννέα πρώτους μήνες του 2021 ανήλθαν στο 73% των αντίστοιχων των εννέα πρώτων μηνών του 2019.

Ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της Γερμανίας στην περίοδο 2010-2019 διαμορφώθηκε στο 1,96% και η συνολική μεταβολή του ΑΕΠ την ίδια περίοδο σε 21,47%

Η πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας το 2020 περιορίστηκε στο -4,56%, σημαντικά χαμηλότερα από τις προβλέψεις των διεθνών οργανισμών.

Όσον αφορά το πρώτο 9μηνο του 2021 το ΑΕΠ της Γερμανίας ανέκαμψε κατά 2,92% (9μηνο 2020: -5,45%), με σημαντική πτώση του κατά -3,21% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: -1,52%) και σημαντική ανάκαμψή του κατά 10,3% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -11,33%) και κατά 2,49% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -3,59%). Για το 2021 συνολικά, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ κατά στο 2,9%.

Το 2022, οι προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της Γερμανίας προσδιορίζονται από την προοπτική έγκαιρης άρσης των προβλημάτων που αντιμετωπίζονται στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, τις ελλείψεις βασικών υλικών εντός του 2022 και την εξέλιξη του πληθωρισμού και τις επιπτώσεις που αυτή θα έχει στην πολιτική των Κεντρικών τραπεζών. Με τα υπάρχοντα δεδομένα, αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά 3,9% το 2022 (ΔΝΤ: 4,6%) που θα βασιστεί κατά κύριο σε αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 7,2% με την

συμβολή του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,9%.

Τέλος, για το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά 2,7%, και πάλι κυρίως λόγω αύξησης των επενδύσεων ΠΚ κατά 5,6% (με την συμβολή και πάλι του RRF) και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,3%.

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ της Γερμανίας σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 χαμηλότερα κατά -1,8% από το 2019, ενώ το 2023 θα είναι υψηλότερα κατά 2,0% από το 2019.

Γαλλία

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από τη Γαλλία περίπου € 1,1 δισ. το 2019 (6,2% του συνόλου). Οι εισπράξεις από την Γαλλία τους εννέα πρώτους μήνες του 2021 ανήλθαν στο 90% των αντίστοιχων των εννέα πρώτων μηνών του 2019.

Ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της Γαλλίας στην περίοδο 2010-2019 διαμορφώθηκε στο 1,42% και η συνολική μεταβολή του ΑΕΠ την ίδια περίοδο σε 15,5%.

Η πτώση του ΑΕΠ της Γαλλίας περιορίστηκε στο -7,86% το 2020, επίσης σημαντικά χαμηλότερα από τις προβλέψεις των διεθνών οργανισμών.

Το πρώτο 9μηνο του 2021 το ΑΕΠ της Γαλλίας ανέκαμψε κατά 7,56% (9μηνο 2020: -9,28%), με αύξησή του κατά 1,63% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: -5,23%) και σημαντική ανάκαμψή του κατά 19,2% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -18,7%) και κατά 3,41% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -3,76%). Η αύξηση του ΑΕΠ στη Γαλλία εκτιμάται στο 4,0% στο 4ο 3μηνο 2021 και στο 6,6% το 2021 (ΔΝΤ: 6,3%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 6,5%).

Για το 2022, οι προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της Γαλλίας προσδιορίζονται από την προοπτική έγκαιρης άρσης των προβλημάτων που αντιμετωπίζονται στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, τις ελλείψεις βασικών υλικών εντός του 2022 και την εξέλιξη του πληθωρισμού και τις επιπτώσεις που αυτή θα έχει στην πολιτική των Κεντρικών τραπεζών. Με τα υπάρχοντα δεδομένα, αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά 4,3% το 2022 (ΔΝΤ: 3,9%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 3,8%), λόγω -κυρίως- αύξησης των επενδύσεων ΠΚ κατά 7,5% (με σημαντική συμβολή του RRF), και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 3,6%.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά 2,7% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 2,3%), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,2% (με την συμβολή και πάλι του RRF) και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,3%

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ της Γαλλίας σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 χαμηλότερα κατά -1,76% από το 2019, ενώ το 2022 θα είναι υψηλότερα κατά 1,78% από το 2019.

Ιταλία:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Ιταλία περίπου € 1,0 δισ. το 2019 (5,7% του συνόλου). Οι εισπράξεις από την Ιταλία τους εννέα πρώτους μήνες του 2021 ανήλθαν στο 51% των αντίστοιχων των εννέα πρώτων μηνών του 2019.

Η οικονομία της Ιταλίας αντιμετώπιζε μακροοικονομικά και δημοσιονομικά προβλήματα σε ολόκληρη τη δεκαετία του 2010. Η ανάπτυξη της Ιταλίας ήταν ήδη αναιμική και πριν τον Covid-19, με τον ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της Ιταλίας στην περίοδο 2014-2019 να περιορίζεται στο

0,84%. Στο πρώτο 6μηνο 2020 η Ιταλία επλήγη από τον Covid-19 εξαιρετικά επώδυνα και νωρίτερα από τις άλλες χώρες της ΕΕ-27. Οι εκτιμήσεις επομένως ήταν ότι η πτώση του ΑΕΠ εξαιτίας του Covid-19 θα ήταν μεγαλύτερη από ότι στις άλλες χώρες της ΖτΕ, παρά την πολύ μεγάλη (και σε κάποιο βαθμό προνομιακή) βοήθεια που προσέφερε η ΕΚΤ στην Ιταλία. Τελικά, η πτώση του ΑΕΠ της Ιταλίας το 2020 διαμορφώθηκε στο -8,94%, σημαντικά χαμηλότερα από τις προβλέψεις των διεθνών οργανισμών.

Για τους ίδιους λόγους, μεγάλη παρέμενε η αβεβαιότητα για την ανάκαμψη της οικονομίας της Ιταλίας το 2021 και στα επόμενα χρόνια και κατά συνέπεια για τη δυνατότητά της να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά τα μεγάλα δημοσιονομικά της προβλήματα. Τελικά, στο 1ο 9μηνο 2021 το ΑΕΠ της Ιταλίας ανέκαμψε ισχυρά κατά 6,91% (9μηνο 2020: -9.88%), με αύξησή του κατά 0,15% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: -5,88%) και σημαντική ανάκαμψή του κατά 18,0% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -18,26%) και κατά 3,8% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -6,19%). Για το 4ο 3μηνο, αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,9% (4ο 3μηνο 2020: -6,2%) και για το σύνολο του έτους στο 6,1% (ΔΝΤ: 5,8%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 6,2%).

Για το 2022, οι προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της Ιταλίας προσδιορίζονται από την προοπτική έγκαιρης άρσης των προβλημάτων που αντιμετωπίζονται στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, τις ελλείψεις βασικών υλικών εντός του 2022 και την εξέλιξη του πληθωρισμού και τις επιπτώσεις που αυτή θα έχει στην πολιτική των Κεντρικών τραπεζών. Προσδιορίζονται επίσης από την προοπτική της σημαντικής αύξησης των επενδύσεων ΠΚ με χρηματοδότηση από το RRF. Με τα υπάρχοντα δεδομένα, αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά 4,1% το 2022 (ΔΝΤ: 4,2%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 4,3%), κυρίως λόγω αύξησης των επενδύσεων ΠΚ κατά 7,5% (με σημαντική συμβολή του RRF που ευνοεί ιδιαίτερα την Ιταλία), και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 3,1%.

Για το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά 3,1% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 2,3%), και πάλι κυρίως λόγω αύξησης των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,6% (με την συμβολή και πάλι του RRF) και της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,5%.

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ της Ιταλίας σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 χαμηλότερα κατά -3,37% από το 2019, ενώ το 2022 θα είναι στα ίδια επίπεδα (+0,01%) με το 2019.

<u>Ολλανδία</u>:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Ολλανδία περίπου € 534 εκατ. το 2019 (3,0% του συνόλου). Οι εισπράξεις από την Ολλανδία τους εννέα πρώτους μήνες του 2021 ανήλθαν στο 70% των αντίστοιχων των εννέα πρώτων μηνών του 2019.

Το ΑΕΠ της Ολλανδίας αυξήθηκε κατά 15,45% (ΜΕΡΜ: 1,45%) στην περίοδο 2010-2019.

Το 2020, το ΑΕΠ της Ολλανδίας μειώθηκε κατά -3,8%, πολύ χαμηλότερα από τις προβλέψεις, και προσδιορίστηκε κυρίως από πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -6,6%, και των επενδύσεων ΠΚ κατά -4,1%.

Το 2021, στο πρώτο 9μηνο, το ΑΕΠ της Ολλανδίας ανέκαμψε κατά 4,22% (9μηνο 2020: -4,09%), με πτώση -2,42% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: -0,17%) και σημαντική ανάκαμψή του κατά 10,4% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -9,25%) και κατά 5,0% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -2,63%). Η αύξηση του ΑΕΠ στο 4ο 3μηνο εκτιμάται στο 3,4% (4ο 3μηνο 2020: -2,94%) και στο 4,0% για το 2021 συνολικά (ΔΝΤ: 3,8%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 4,0%).

Για το 2022, οι προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της Ολλανδίας προσδιορίζονται από την προοπτική έγκαιρης άρσης των προβλημάτων που αντιμετωπίζονται στις παγκόσμιες

εφοδιαστικές αλυσίδες, τις ελλείψεις βασικών υλικών εντός του 2022 και την εξέλιξη του πληθωρισμού και τις επιπτώσεις που αυτή θα έχει στην πολιτική των Κεντρικών τραπεζών. Με τα υπάρχοντα δεδομένα, αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά 2,9% (ΔΝΤ: 3,2%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 3,3%), με κύριο μοχλό ανάπτυξης τις επενδύσεις ΠΚ κατά 4,8% (με σημαντική συμβολή του RRF), και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 2,0%.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά 2,0% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 1,6%), και πάλι κατά με κύριο μοχλό ανάπτυξης τις επενδύσεις ΠΚ κατά 3,9% (με την συμβολή και πάλι του RRF) και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,8%.

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ της Ολλανδίας σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 στα ίδια επίπεδα με το 2019 (+0,06%), ενώ το 2022 θα είναι κατά 2,96% υψηλότερα από το 2019.

<u>Κύπρος</u>

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Κύπρο περίπου € 465 εκατ. το 2019 (2,6% του συνόλου). Οι εισπράξεις από την Κύπρο τους εννέα πρώτους μήνες του 2021 ανήλθαν στο 57% των αντίστοιχων των εννέα πρώτων μηνών του 2019.

Η οικονομία της Κύπρου κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2010-2019 κατά 17,61% (ΜΕΡΜ: 1,64%), παρά τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ κατά -3,4% το 2012, -6,6% το 2013 και κατά -1,8% το 2014, που ήταν η περίοδος της μεγάλης χρηματοοικονομικής και δημοσιονομικής κρίση της Κύπρου.

Το 2020 η πτώση του ΑΕΠ της Κύπρου ήταν -5,23%, χαμηλότερη από τις προβλέψεις και προσδιορίστηκε κυρίως από την πτώση ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -5,0% και την αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης κατά +15,0% και την σχετικά μικρή μεταβολή των καθαρών εξαγωγών κατά -1,97 π.μ.

Στο πρώτο 9μηνο 2021 το ΑΕΠ της Κύπρου ανέκαμψε ισχυρά κατά 5,19% (9μηνο 2020: -5,65%), με πτώση του κατά -2,26% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: 0,42%) και σημαντική ανάκαμψή του κατά 13,1% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -12,26%) και κατά 5,3% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -4,0%). Η αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται στο 4,1% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -4,0%) και στο 4,9% το 2021 (ΔΝΤ: 4,8%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 5,4%).

Για το 2022 αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά 4,2% (ΔΝΤ: 3,6%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 4,2%), κυρίως λόγω αύξησης των επενδύσεων ΠΚ κατά 9,2% (με σημαντική συμβολή του RRF), και αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,0%.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά 3,1% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 3,5%), και πάλι κυρίως λόγω αύξησης των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,4% (με την συμβολή και πάλι του RRF) και της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,1%.

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ της Κύπρου σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 κατά -0,59% χαμηλότερα από το 2019, ενώ το 2022 θα είναι κατά 3,58% υψηλότερα από το 2019.

<u>Ηνωμένο Βασίλειο</u>:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από το Ηνωμένο Βασίλειο περίπου € 2,6 δισ. το 2019 (14,5% του συνόλου). Οι εισπράξεις από το ΗΒ τους εννέα πρώτους μήνες του 2021 ανήλθαν στο 51% των αντίστοιχων των εννέα πρώτων μηνών του 2019.

Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2010-2019 κατά 22,23% (ΜΕΡΜ: 2,03%).

Το 2020 η πτώση του ΑΕΠ του ΗΒ ήταν -9,69%, και προσδιορίστηκε κυρίως από τη μεγάλη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης (-10,8%), των επενδύσεων ΠΚ (-9,1%) και της δημόσιας κατανάλωσης (-6,3%).

Στο πρώτο 9μηνο 2021, το ΑΕΠ του ΗΒ ανέκαμψε ισχυρά κατά 6,61% (9μηνο 2020: -10,84%), παρά τη σχετικά μεγάλη πτώση του κατά -5,2% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: -2,32%), με κατακόρυφη ανάκαμψή του κατά 22,6% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -21,67%) και κατά 5,65% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -6,37%). Η αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται στο 5,4% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -6,37%) και στο 6,3% το 2021 (ΔΝΤ: 6,8%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 6,9%).

Για το 2022 αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ κατά 3,4% (ΔΝΤ: 5,0%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 4,8%), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 5,4% και της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 3,2%.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ κατά 1,9% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 1,7%), και πάλι κυρίως λόγω αύξησης των επενδύσεων ΠΚ κατά 4,8% και της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,8%.

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ του ΗΒ σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 κατά -4,0% χαμηλότερα από το 2019 το 2021 και κατά -0,75% το 2022.

<u>ΗΠΑ</u>:

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από τις ΗΠΑ περίπου € 1,2 δισ. το 2019 (6,7% του συνόλου). Οι εισπράξεις από τις ΗΠΑ τους εννέα πρώτους μήνες του 2021 ανήλθαν στο 47% των αντίστοιχων των εννέα πρώτων μηνών του 2019.

Η οικονομία των ΗΠΑ κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2010-2019 κατά 24,9% (ΜΕΡΜ: 2,25%).

Το 2020 η πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ ήταν -3,4%, μετά τα ιδιαίτερα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα και την ιδιαίτερα διευκολυντική πολιτική της FED που περιόρισαν την ύφεση.

Στο πρώτο 9μηνο 2021 το ΑΕΠ το ΑΕΠ των ΗΠΑ ανέκαμψε κατά 5,69% (9μηνο 2020: -3,84%), με αύξηση και στα τρία πρώτα τρίμηνα κατά 0,55%, 12,23% και 4,87% αντίστοιχα. Η αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται στο 4,1% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -6,37%) και στο 5,3% το 2021.

Για το 2022 αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 3,7% (ΔΝΤ: 5,2%) και κατά 3,1% το 2023.

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ των ΗΠΑ, σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 κατά 1,7% υψηλότερα από το 2019 και κατά 5,5% το 2022.

<u>Ρωσία</u>

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Ρωσία περίπου € 433 εκατ. το 2019 (2,5% του συνόλου). Οι εισπράξεις από τη Ρωσία τους εννέα πρώτους μήνες του 2021 ανήλθαν στο 19% των αντίστοιχων των εννέα πρώτων μηνών του 2019.

Η οικονομία της Ρωσίας κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2013-2019 κατά 5,95% (ΜΕΡΜ: 0,83%).

Το 2020 η πτώση του ΑΕΠ της Ρωσίας ήταν -3,0%, κυρίως λόγω μεγάλης πτώσης της ιδιωτικής κατανάλωσης (-8,5%).

Το 2021, εκτιμάται από την ΕΕ (Νοέμβριος 2021) ανάκαμψη της οικονομίας της Ρωσίας κατά 3,9% (1ο 6μηνο 2021: 4,8%), η οποία οφείλεται κυρίως στην ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 5,7%

Για το 2022 αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της Ρωσίας κατά 2,6% και για το 2023 κατά 2,2%.

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ της Ρωσίας, σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 κατά 0,8% υψηλότερα από το 2019 και κατά 3,4% το 2022.

Σερβία

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Σερβία περίπου € 356 εκατ. το 2019 (2,0% του συνόλου).

Η οικονομία της Σερβίας κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2010-2019 κατά 20,95% (ΜΕΡΜ: 1,92%).

Το 2020 η πτώση του ΑΕΠ της Σερβίας ήταν μόλις -0,98%.

Το 2021, εκτιμάται ανάπτυξη της οικονομίας της Σερβίας κατά 6,6%, η οποία οφείλεται κυρίως στην ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 5,2%.

Για το 2022 αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της Σερβίας κατά 3,8% και για το 2023 κατά 3,1%.

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ της Σερβίας, σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 κατά 5,6% υψηλότερα από το 2019 και κατά 9,8% το 2022.

Βουλγαρία

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Βουλγαρία περίπου € 338 εκατ. το 2019 (1,9% του συνόλου).

Η οικονομία της Βουλγαρίας κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2010-2019 κατά 22,7% (ΜΕΡΜ: 2,07%).

Το 2020 η πτώση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας ήταν -4,39%.

Το 2021, εκτιμάται ανάπτυξη της οικονομίας της Βουλγαρίας κατά 2,6%, η οποία οφείλεται κυρίως στην ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 4,8%.

Για το 2022 αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά 3,7% και για το 2023 κατά 3,1%.

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ της Βουλγαρίας, σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 κατά -1,9% χαμηλότερα από το 2019 και το 2022 κατά 1,7% υψηλότερα από το 2019.

Τουρκία

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Τουρκία περίπου € 326 εκατ. το 2019 (1,8% του συνόλου).

Η οικονομία της Τουρκίας κατέγραψε πολύ μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2010-2019 κατά 67,6% (ΜΕΡΜ: 5,3%), παρά την επιβράδυνσή του ρυθμού ανάπτυξης το 2018 (2,98%) και το 2019 (0,89%).

Το 2020 το ΑΕΠ της Τουρκίας είχε αύξηση 1,79%.

Το 2021, εκτιμάται ανάπτυξη της οικονομίας της Τουρκίας κατά 9,5%, η οποία οφείλεται κυρίως στην ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 8,2% και των επενδύσεων ΠΚ κατά 10,3%.

Για το 2022 αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά 2,9% και για το 2023 κατά 2,8%.

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ της Τουρκίας, σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 κατά 11,5% υψηλότερα από το 2019 και κατά 14,7% το 2022.

Βόρεια Μακεδονία

Η Ελλάδα εισέπραξε από τον εισερχόμενο τουρισμό από την Βόρεια Μακεδονία περίπου € 114 εκατ. το 2019 (0,6% του συνόλου).

Η οικονομία της Βόρειας Μακεδονίας κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2010-2019 κατά 28,71% (ΜΕΡΜ: 2,56%).

Το 2020 το ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας μειώθηκε κατά -4,53%.

Το 2021, εκτιμάται ανάπτυξη της οικονομίας της Βόρειας Μακεδονίας κατά 4,9%, η οποία οφείλεται κυρίως στην ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 4,8%.

Για το 2022 αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας κατά 3,1% και για το 2023 κατά 2,7%.

Με βάση τα παραπάνω, το ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας, σε σταθερές τιμές 2015, θα το 2021 θα ανακάμψει στα επίπεδα του 2019 (+0,1%) και το 2022 θα είναι υψηλότερα κατά 3,3%.

1. Οι εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία[3]

1.1 Η μεγάλη πτώση του Παγκόσμιου ΑΕΠ το 2020.

Η πρωτοφανής πτώση της οικονομικής δραστηριότητας σε παγκόσμιο επίπεδο το 2020 οφείλεται στην πανδημία του Covid-19 και τα δραστικά περιοριστικά μέτρα (περιλαμβανομένων των εκτεταμένων lockdowns) που εφαρμόστηκαν για τον περιορισμό της ανεξέλεγκτης εξάπλωσης του. Η εξάπλωση του ιού, ιδιαίτερα στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ έλαβε πολύ μεγάλες διαστάσεις μετά την 20η Φεβρουαρίου 2020, και ουσιαστικά κατέστη ανεξέλεγκτη στο 3μηνο Μαρτίου-Μαΐου 2020, συμβάλλοντας στην κατακόρυφη πτώση των αγορών και της οικονομικής δραστηριότητας, ιδιαίτερα στο 2ο 3μηνο 2020.

Ο περιορισμός της εξάπλωσης του ιού από τον Ιούνιο - Ιούλιο 2020 και η σταδιακή άρση των περιορισμών στις μετακινήσεις τόσο εντός συνόρων όσο και διασυνοριακά, συνέβαλε στην ανάκαμψη των οικονομιών παγκοσμίως στο 3ο 3μηνο 2020 έναντι του 2ου 3μήνου του 2020, ενώ η πτώση του ΑΕΠ σε ετήσια βάση στο 3ο 3μηνο 2020 ήταν σχετικά περιορισμένη.

Ωστόσο, η εξάπλωση του ιού μετά τον Αύγουστο 2020 και ιδιαίτερα στο 4ο 3μηνο 2020 ήταν και πάλι ανεξέλεγκτη στην Ευρώπη, στις ΗΠΑ, στις γειτονικές με την Ελλάδα Βαλκανικές χώρες και συνολικά στον Κόσμο, όπου την 3η Ιανουαρίου 2021 είχαν ήδη καταγραφεί 85,5 εκατ. κρούσματα θετικά στον Covid-19 και 1,85 εκατ. θάνατοι από επιπλοκές του Covid-19.

Ωστόσο, παρά την ανεξέλεγκτη εξάπλωση του ιού στο 4ο 3μηνο του 2020, η πτώση του Παγκόσμιου ΑΕΠ και του ΑΕΠ των επί μέρους χωρών σε αυτό το 3μηνο και κατά το 2020 ήταν σημαντικά χαμηλότερη από τις εξαιρετικά απαισιόδοξες προβλέψεις του ΔΝΤ, του ΟΟΣΑ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αντίθετα, η εξέλιξη αυτή ήταν σε μεγάλο βαθμό κοντά στις προβλέψεις του ΙΝΣΕΤΕ στη Μελέτη «Εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία και στις Χώρες Προέλευσης των Τουριστών στην Ελλάδα» που δημοσιεύτηκε τον Ιούλιο 2020.

Σημαντική συμβολή σε αυτή την καλύτερη του αναμενομένου εξέλιξη, είχαν τα τεράστια πακέτα δημοσιονομικής και νομισματικής ενίσχυσης των οικονομιών, που εφαρμόστηκαν σχετικά έγκαιρα από τις Κεντρικές Τράπεζες και από τις Κυβερνήσεις, και απέτρεψαν την απειλή μιας πολύ μεγαλύτερης κρίσης, συμπεριλαμβανομένης και μιας κρίσης στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα, όπως το 2008-2009.

Από τις αρχές του 2021, η αποτελεσματική αντιμετώπιση και η τελική εξάλειψη του ιού εναπόκειται στα αποτελεσματικά εμβόλια που ήδη εφαρμόζονται από τα τέλη Δεκεμβρίου 2020 και που η εφαρμογή τους γενικεύτηκε από τον Φεβρουάριο 2021 και ιδιαίτερα από το 2ο 3μηνο 2021. Η εφαρμογή των εμβολίων ήταν εξαιρετικά επιτυχής και οδήγησε αρχικά σε σταδιακό έλεγχο της εξάπλωσης του ιού από τον Φεβρουάριο 2021, με φθίνουσα μηνιαία καταγραφή κρουσμάτων, αρρώστων σε κρίσιμη κατάσταση και θανάτων από τον ιό, ιδιαίτερα από το 2ο 3μηνο 2021. Ωστόσο, ο πλήρης έλεγχος της εξάπλωσης του ιού δεν επιτεύχθηκε από το 3ο 3μηνο 2021, όπως αναμενόταν. Ειδικότερα, η εμφάνιση των στελεχών ΔΕΛΤΑ και ΟΜΙΚΡΟΝ του Covid-19, που μεταδίδονται με πολλαπλάσια ταχύτητα από το αρχικό στέλεχος του ιού, σε συνδυασμό με ελαχιστοποίηση του ρυθμού υλοποίησης των προγραμμάτων εμβολιασμών στις περισσότερες χώρες και με το πλήρες άνοιγμα των οικονομιών σε παγκόσμιο επίπεδο στο διεθνές εμπόριο, τις μεταφορές και τον τουρισμό, συνέβαλαν στην αναζωπύρωση της εξάπλωσης του ιού σε όλες τις χώρες, και ακόμη και σε χώρες που η μετάδοσή του ήταν περιορισμένη έως πρόσφατα. Επομένως, οι μάχες για την επίτευξη της ανοσίας έναντι του Covid-19 και για τον περιορισμό των υγειονομικών και οικονομικών επιπτώσεών του, συνεχίζονται απρόσκοπτα, με τις αρνητικές, ωστόσο, επιπτώσεις του στις οικονομίες να έχουν περιοριστεί στο ελάχιστο ήδη από το 2ο 3μηνο 2021.

[3] Βλ. Παράρτημα 2 για αναλυτική παρουσίαση των βασικών παραγόντων που θα προσδιορίσουν την ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας και των επιμέρους χωρών το 2021-2023.

Στο 3ο και στο 4ο 3μηνο 2021 ο ιός εξακολουθεί να υπάρχει και να απασχολεί τις Κυβερνήσεις, αλλά οι επιπτώσεις του στην οικονομική δραστηριότητα εμφανίζονται να είναι αισθητά μειωμένες. Βέβαια, η λειτουργία των οικονομιών παγκοσμίως μετά τον Covid-19, είναι πολύ διαφορετική από ότι ήταν πριν τον Covid-19. Η παγκόσμια οικονομία μετά τον Covid-19 επηρεάζεται από τα προβλήματα στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες και την επανεμφάνιση του πληθωρισμού από τη μια μεριά, και με τα προγράμματα ενίσχυσης της ανάκαμψης και της ανάπτυξης των οικονομιών και το εξαιρετικά αυξημένο επίπεδο των ρευστών χρηματικών διαθεσίμων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από την άλλη.

Κύριο θέμα οικονομικής πολιτικής από τα μέσα του 2021 είναι αναπόφευκτα η πορεία του πληθωρισμού, που, όπως αναμενόταν, αυξήθηκε κατακόρυφα μετά τον Μάρτιο 2021 λόγω των σημαντικών επιπτώσεων της πολύ χαμηλής βάσης του στο 9μηνο Μαρτ. – Δεκ. 2020, της τεράστιας ρευστότητας που έχει συγκεντρωθεί παγκοσμίως λόγω της ακραία επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής των Κυβερνήσεων που χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό από τις Κεντρικές Τράπεζες και, τέλος, λόγω του περιορισμού της προσφοράς σε πολλά προϊόντα και Πρώτες Ύλες που εμφανίστηκε παγκοσμίως από τις αρχές του 2021 και η οποία συνδυάζεται με την ταυτόχρονη σημαντική αύξηση της ζήτησης γι' αυτά τα προϊόντα.

Η άνοδος του πληθωρισμού, προφανώς, θέτει επί τάπητος την προοπτική της αντιστροφής της πολιτικής της συνεχούς και μεγάλης αύξησης της ρευστότητας των οικονομιών μέσω των απεριόριστων παρεμβάσεων των Κεντρικών Τραπεζών για αγορά κρατικών, πολιτειακών και επιχειρηματικών ομολόγων. Το πότε ακριβώς θα αρχίσει αυτός ο περιορισμός (το tapering όπως έχει επικρατήσει να λέγεται διεθνώς) και με ποια ένταση θα υλοποιηθεί είναι το κεντρικό θέμα που ήδη απασχολεί τις αγορές το 2021 και προσδιορίζει τις διακυμάνσεις τους.

Με βάση τα ανωτέρω, η αρνητική επίπτωση του Covid-19 στην εξέλιξη του ΑΕΠ στον Κόσμο και στις επιμέρους χώρες ήταν σχετικά μικρή στο 1ο 3μηνο 2020. Στη συνέχεια, η πτώση του ΑΕΠ έλαβε πρωτοφανείς διαστάσεις στο 2ο 3μηνο 2020 – παρά το ότι και σε αυτό το 3μηνο σε πολλές χώρες η πτώση ήταν μεγάλη, αλλά πολύ μικρότερη του αναμενομένου (από το ΔΝΤ, τον ΟΟΣΑ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή). Στο 3ο 3μηνο 2020 σημειώθηκε εντυπωσιακή ανάκαμψη του ΑΕΠ σε 3μηνιαία βάση (πολύ χαμηλότερη πτώση σε ετήσια βάση) και στο 4ο 3μηνο 2020 η πτώση του ΑΕΠ στις μεγάλες χώρες ήταν σχετικά μικρή, και πάλι πολύ χαμηλότερη του αναμενομένου, παρά το ότι η έξαρση της εξάπλωσης του Covid-19 σε όλο τον Κόσμο σε αυτό το 3μηνο ήταν πολύ μεγαλύτερη από ότι αναμενόνταν. Ειδικότερα:

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.1., το Παγκόσμιο ΑΕΠ μειώθηκε κατά -3,2% το 2020, που ήταν μεν μια πρωτοφανής πτώση, αλλά πολύ χαμηλότερη από τις προβλέψεις του ΔΝΤ από τον Απρίλιο 2020, έως τον Οκτώβριο 2020. Επίσης, η πτώση του Παγκόσμιου Εμπορίου περιορίστηκε τελικά στο -8,3%, από -10,4% που πρόβλεπε το ΔΝΤ τον Οκτώβριο 2020. Το ίδιο ισχύει και για την πτώση του ΑΕΠ των μεγάλων χωρών, που ήταν τελικά στο -3,5% στις ΗΠΑ, στο -6,1% στην ΕΕ-27, στο -6,5% στη Ζώνη του Ευρώ, στο -4,7% στην Ιαπωνία και στο +2,3% στην Κίνα, παντού μικρότερη πτώση, ή μεγαλύτερη αύξηση (στην Κίνα) από τις προβλέψεις του ΔΝΤ (αλλά και του ΟΟΣΑ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής).

Οι ανωτέρω εξαιρετικά απαισιόδοξες εκτιμήσεις για μεγάλη ύφεση στην Παγκόσμια Οικονομία και το Παγκόσμιο Εμπόριο το 2020, διατυπώνονταν έως και τον Οκτώβριο 2020 από το ΔΝΤ, τον ΟΟΣΑ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, παρά το ότι οι μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες παγκοσμίως και ιδιαίτερα η Κεντρική Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED), η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η Τράπεζα της Ιαπωνίας (BoJ) η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας (PBOC) και η Τράπεζα της Αγγλίας (BoE), καθώς και οι Κυβερνήσεις όλων των μεγάλων χωρών, είχαν ήδη ανακοινώσει και είχαν θέσει σε εφαρμογή τεράστια Νομισματικά και Δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και γενικότερα των οικονομιών. Τα πακέτα αυτά συμπεριλαμβάνουν σε μεγάλο βαθμό μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής - διοχετεύοντας απεριόριστη ρευστότητα στις οικονομίες (πολλές φορές με αρνητικά επιτόκια), καθώς και τεράστια πακέτα δημοσιονομικής πολιτικής με προωθημένη ελαστικοποίηση των εισοδηματικών περιορισμών σε βαθμό που έως τώρα ήταν αδιανόητος.

Οι παρεμβάσεις αυτές έλαβαν ιδιαίτερα μεγάλες διαστάσεις στην περίοδο του δραστικού - αναγκαστικού περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες χώρες, στο 2ο 3μηνο 2020 και επεκτάθηκαν αποφασιστικά σε ολόκληρο το 2020. Ειδικότερα:

Πίνακας 1.1. Ανάπτυξη 2016-2020 και οι προβλέψεις του ΔΝΤ για την ανάπτυξη το 2020

Χώρες	2016	2017	2018	2019	2020	Προβλέψεις ΔΝΤ για το 2020			
						Ιαν. 2020*	Απρ. 2020*	Ιούν. 2020*	Οκτ. 2020*
Παγκόσμια Οικονομία	**3,4**	**3,8**	**3,5**	**2,8**	**-3,2**	**3,3**	**-3,0**	**-4,9**	**-4,4**
Παγκόσμιο Εμπόριο	**2,2**	**5,4**	**3,7**	**1,0**	**-8,3**	**2,9**	**-11,0**	**-11,9**	**-10,4**
ΗΠΑ	**1,6**	**2,4**	**2,9**	**2,3**	**-3,5**	**2,0**	**-5,9**	**-8,0**	**-5,8**
ΕΕ-27	**2,0**	**2,7**	**2,2**	**1,6**	**-6,1**	**1,4**	**-7,3**	**-8,3**	**-7,8**
Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-19)	**1,9**	**2,5**	**1,9**	**1,2**	**-6,5**	**1,2**	**-7,5**	**-10,2**	**-8,3**
Ιαπωνία	**0,6**	**1,9**	**0,3**	**1,0**	**-4,7**	**0,7**	**-5,2**	**-5,8**	**-5,3**
ΚΙΝΑ	**6,7**	**6,8**	**6,6**	**6,1**	**2,3**	**6,0**	**1,2**	**1,0**	**1,9**
Ρωσία	**0,3**	**1,6**	**2,3**	**1,1**	**-3,0**	**1,9**	**-5,5**	**-6,6**	**-4,1**
Καναδάς	**1,1**	**3,0**	**1,9**	**1,5**	**-5,3**	**1,8**	**-6,2**	**-8,4**	**-7,1**
Ην. Βασίλειο	**1,8**	**1,8**	**1,3**	**1,3**	**-9,8**	**1,4**	**-6,5**	**-10,2**	**-9,8**
Σουηδία	**2,4**	**2,4**	**2,2**	**1,2**	**-2,8**	**1,2**	**-6,8**		**-4,7**
Ελβετία	**1,7**	**1,9**	**2,8**	**0,8**	**-3,0**	**1,3**	**-6,0**		**-5,3**

Πηγή: IMF WEO April 2020, IMF WEO Update June 2020, IMF WEO October 2020 and IMF WEO April 2021

Οι παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών (ΚΤ) και τα Κυβερνητικά προγράμματα επιδίωξαν να αντισταθμίσουν τις ενδεχόμενες ακραία αρνητικές επιπτώσεις των περιοριστικών μέτρων για τον Covid-19 στις οικονομίες και ειδικότερα στις τράπεζες, στις επιχειρήσεις, τις αγορές, τους εργαζόμενους και τα νοικοκυριά. Αυτό που κατάφεραν ήδη από τα αρχικά στάδια εφαρμογής τους ήταν να σταματήσουν την κατακόρυφη πτωτική πορεία των τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια (βλέπε το Κεφάλαιο 2, πιο κάτω), και σε κάποιο βαθμό τη μεγάλη πτώση των τιμών των κρατικών ομολόγων των αναπτυσσόμενων και αναδυόμενων χωρών και των επιχειρηματικών ομολόγων σε όλες τις χώρες. Παρόλα αυτά, οι εκτιμήσεις για την επίπτωση αυτών των παρεμβάσεων στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ και του διεθνούς εμπορίου το 2020, συνέχισαν να είναι έως τον Οκτώβριο 2020 εξαιρετικά απαισιόδοξες, όπως προκύπτει και από τις ανωτέρω εκτιμήσεις του ΔΝΤ καθώς και από τις εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η ανάλυση της πολιτικής των Κεντρικών Τραπεζών και των Κυβερνήσεων για την αντιμετώπιση των αρνητικών επιπτώσεων του Covid-19 στις οικονομίες παρουσιάζεται στο Κεφαλαίου 3. Στη συνέχεια συνοψίζονται περιληπτικά οι εξελίξεις στην Παγκόσμια οικονομία και στις επιμέρους μεγάλες χώρες ή ομάδες χωρών στο 1ο και το 2ο 3μηνο 2021 και οι προοπτικές για το 2021 ως σύνολο.

1.2 Η ανάκαμψη στο 9μηνο 2021 και οι προοπτικές για το 2021:

Η μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ στο 9μηνο του 2021 επιβεβαιώνει τις προβλέψεις για δυναμική ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και των επιμέρους χωρών το 2021. Το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε στο 1ο και στο 2ο 3μηνο του 2021, με την ανάκαμψη να επιταχύνεται εντυπωσιακά στο 2ο 3μηνο 2021 (όπου σημειώθηκαν διψήφιες αυξήσεις του ΑΕΠ σε ετήσια βάση σε πολλές χώρες), αλλά να επιβραδύνθηκε, όπως αναμενόταν, στο 3ο 3μηνο 2021 και αναμένεται και νέα επιβράδυνσή του στο 4ο 3μηνο 2021.

Στον Πίνακα 1.2. παρουσιάζεται η αύξηση του ΑΕΠ στις χώρες που αναλύονται στο παρόν Δελτίο και σε άλλες χώρες στο 1ο, 2ο και 3ο 3μηνο και στο 9μηνο 2021 και οι προβλέψεις του ΙΝΣΕΤΕ για την αύξηση του ΑΕΠ το 2021 (με βάση και τις έως τώρα εξελίξεις) και για το 2022 και το 2023, όπως αναλύεται στο Κεφάλαιο 2., πιο κάτω. Ειδικότερα:

Πίνακας 1.2. Αύξηση του ΑΕΠ το 2020 και στο 9μηνο 2021 και προβλέψεις ΙΝΣΕΤΕ για την αύξησή του το 2021, το 2022 και το 2023

	2020	1ο 3μηνο 2021	2ο 3μηνο 2021	3ο 3μηνο 2021	9μηνο 2021	2021*	2022*	2023*
ΗΠΑ	-3,5	0,5%	12,2%	4,9%	5,7%	5,3%	3,7%	3,1%
Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-19)	-6,3	-1,2%	14,8%	3,7%	5,4%	4,8%	3,8%	2,9%
Γερμανία	-4,6	-3,2%	10,3%	2,5%	2,9%	2,9%	3,9%	2,7%
Γαλλία	-7,9	1,6%	19,2%	3,4%	7,6%	6,6%	3,6%	2,7%
Ολλανδία	-3,8	-2,4%	10,4%	5,0%	4,2%	4,0%	2,9%	2,0%
Βέλγιο	-6,3	0,0%	15,1%	4,7%	6,4%	6,0%	2,6%	1,9%
Ιταλία	-8,9	0,2%	18,0%	3,8%	6,9%	6,1%	3,5%	3,1%
Κύπρος	-5,2	-2,3%	13,1%	5,3%	5,2%	4,9%	4,2%	3,1%
Ιαπωνία	-4,6	-1,3%	7,6%	1,4%	2,4%	2,3%	2,2%	1,3%
ΚΙΝΑ	2,3	18,3%	7,9%	4,9%	9,7%	8,2%	5,9%	5,6%
Ινδία	-7,3	1,6%	20,9%	8,4%	9,4%	8,9%	7,5%	6,8%
Νότια Κορέα	-0,9	1,9%	6,0%	4,0%	4,0%	3,9%	2,8%	2,5%
Ρωσία	-3,0	-0,7%	10,5%	4,3%	4,6%	3,9%	2,6%	2,2%
Τουρκία	1,8	7,2%	21,7%	7,5%	11,7%	9,5%	2,9%	2,8%
Ην. Βασίλειο	-9,8	-5,2%	22,5%	5,7%	6,6%	6,3%	3,4%	1,9%
Βουλγαρία	-4,4	0,2%	6,5%	0,4%	2,3%	2,6%	3,7%	3,1%
Σερβία	-1,0	1,8%	13,7%	7,4%	7,5%	6,6%	4,0%	3,3%
Βόρεια Μακεδονία	-4,5	-1,9%	13,1%	4,9%	5,1%	4,9%	3,1%	2,7%
Σουηδία	-2,8	-0,8%	10,1%	4,7%	4,6%	4,5%	3,8%	3,5%
Ελβετία	-2,5	-0,7%	7,7%	4,1%	3,7%	3,6%	2,9%	2,4%

Πηγή: IMF WEO October 2021, EC November 2021, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Πίνακας 1.3. Ανάπτυξη 2016-2020 και οι προβλέψεις του ΔΝΤ για την ανάπτυξη το 2021 και το 2022

	2016	2017	2018	2019	2020	ΔΝΤ: Ιούλιος 2021		ΔΝΤ: Οκτώβριος 2021	
						2021*	2022*	2021*	2022*
Παγκόσμια Οικονομία	3,4	3,8	3,5	2,8	-3,1	6,0	4,9	5,9	4,9
Παγκόσμιο Εμπόριο	2,2	5,4	3,7	1,0	-8,2	9,7	7,0	9,7	6,7
Προηγμένες χώρες	1,8	2,5	2,3	1,6	-4,5	5,6	4,4	5,2	4,5
Αναδυόμενες χώρες Ασία	6,8	6,6	6,4	5,4	-0,8	7,5	6,4	7,2	6,3
Αναδυόμενες χώρες Ευρώπη	1,9	4,1	3,4	2,5	-2,0	4,9	3,6	6,0	3,6
ΗΠΑ	1,6	2,4	2,9	2,3	-3,5	7,0	4,9	6,0	5,2
ΕΕ-27	2,0	2,7	2,2	1,6	-5,9	4,2	4,4	5,0	4,3
Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-19)	1,9	2,5	1,9	1,2	-6,3	4,6	4,3	5,0	4,3
Ιαπωνία	0,6	1,9	0,3	1,0	-4,6	2,8	3,0	2,4	3,2
ΚΙΝΑ	6,7	6,8	6,6	6,1	2,3	8,1	5,7	8,0	5,6
Ινδία	8,3	6,8	6,5	4,0	-7,3	9,5	8,5	9,5	8,5
Νότια Κορέα	2,9	3,2	2,9	2,0	-0,9	3,6	2,8	4,3	3,3
Ρωσία	0,3	1,6	2,3	1,1	-3,0	4,7	2,9	4,4	3,1
Καναδάς	1,1	3,0	1,9	1,5	-5,3	6,3	4,5	5,7	4,9
Ην. Βασίλειο	1,8	1,8	1,3	1,3	-9,8	7,0	4,8	6,8	5
Σουηδία	2,4	2,4	2,2	1,2	-2,8	4,4	3,3	4,0	3,4
Ελβετία	1,7	1,9	2,8	0,8	-2,5	3,5	2,8	3,7	3,0

Πηγή: IMF WEO April 2020, IMF WEO Update July 2021, European Commission (May 2021), IMF WEO October 2021, EC November 2021

Με βάση τα ανωτέρω, οι εξελίξεις στην Παγκόσμια οικονομία και στις επιμέρους χώρες το 2021 εκτιμώνται τώρα από το ΔΝΤ και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως ακολούθως:

Το παγκόσμιο ΑΕΠ, μετά τη δίχως προηγούμενο μεταπολεμικά πτώση του κατά -3,2% το 2020, εκτιμάται τώρα από το ΔΝΤ (Ιούλιος 2021) ότι θα αυξηθεί κατά 5,9% το 2021 (υποβαθμισμένο ελαφρά από το 6,0%) και 4,9% το 2022. Γενικά, αυτές οι εκτιμήσεις είναι βελτιωμένες σε σχέση με εκείνες του Απριλίου 2021, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.3.

Στις προηγμένες οικονομίες (advanced economies) το ΑΕΠ, αφού υποχώρησε κατά -4,5% το 2020, εκτιμάται τώρα από το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2021) ότι θα αυξηθεί κατά 5,2% το 2021 και κατά 4,5% το 2022, υπό την επίδραση της εκτίμησης για μεγάλη επιτάχυνση της ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ. Οι εκτιμήσεις αυτές και πάλι είναι αναβαθμισμένες σε σχέση με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ τον Ιανουάριο και τον Απρίλιο του 2021. Η ανοδική αυτή αναθεώρηση για τις προηγμένες οικονομίες είναι σημαντικά μεγαλύτερη από την ανοδική αναθεώρηση της αύξησης του ΑΕΠ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (εκτός των αναδυόμενων χωρών της Ευρώπης), αντανακλώντας εκτός των άλλων και την σχετική υστέρηση στην

υλοποίηση των προγραμμάτων εμβολιασμού στις τελευταίες. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες της Ευρώπης (Emerging and Developing Europe) στις οποίες συμπεριλαμβάνονται και η Ρωσία, η Ουκρανία, η Πολωνία, η Ουγγαρία, η Ρουμανία, η Βουλγαρία και η Τουρκία, οι προοπτικές ανάπτυξης έχουν επίσης αναθεωρηθεί αυξητικά από το ΔΝΤ στο 6,0% (από 4,9%) το 2021 και στο 3,6% το 2022.

Οι εξελίξεις και οι προοπτικές ανάπτυξης στην περίοδο 2021-2023 στις μεγάλες χώρες αναλύονται περιληπτικά στη συνέχεια. Από τις προηγμένες οικονομίες, ισχυρότερη ανάκαμψη αναμένεται στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, αλλά και στην ΕΕ-27, ενώ ασθενέστερη ανάκαμψη και ανάπτυξη εκτιμάται στην Ιαπωνία. Ειδικότερα:

Στις ΗΠΑ το ΑΕΠ μειώθηκε πολύ λιγότερο του αναμενομένου, κατά -3,5% το 2020, και αυξήθηκε σε ετήσια βάση κατά 5,7% στο 9μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2021: 0,55%, 2ο 3μηνο 2021: 12,22%, 3ο 3μηνο 2021: 4,9%). Έτσι, εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ τώρα η αύξησή του κατά 5,3% το 2021 (ΔΝΤ: 6,0%) και κατά 3,7% το 2022.

Η πρόοδος που σημειώθηκε όσον αφορά την υλοποίηση του προγράμματος εμβολιασμών ήταν ταχεία και σημαντική έως τον Σεπτέμβριο 2021 όπου είχαν πραγματοποιηθεί στις ΗΠΑ 390,66 εκατ. εμβολιασμοί (116,16 εμβολιασμοί ανά 100 κατοίκους) και είχαν εμβολιαστεί με τουλάχιστον μία δόση εμβολίου το 63,5% του πληθυσμού. Ωστόσο, στη συνέχεια, το πρόγραμμα εμβολιασμών επιβραδύνθηκε σημαντικά και την 1η Δεκεμβρίου 2021 οι εμβολιασμένοι με μόνο μία δόση ήταν το 70,41% του πληθυσμού και οι πλήρως εμβολιασμένοι το 59,13% του πληθυσμού. Έτσι, τα κρούσματα -και σε πολλές χώρες και οι θάνατοι- από τον Covid-19 διαμορφώνονταν ακόμη σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Μετά την μετάλλαξη ΔΕΛΤΑ, στις αρχές Δεκεμβρίου 2021 η αβεβαιότητα για την εξέλιξη της πανδημίας και για την παγκόσμια οικονομία αυξήθηκε σημαντικά με την εμφάνιση της μετάλλαξης ΟΜΙΚΡΟΝ.

Παρόλα αυτά, οι επιπτώσεις του Covid-19 στην οικονομία των ΗΠΑ και στην παγκόσμια οικονομία φαίνεται ότι έχουν περιοριστεί στο ελάχιστο, όπως δείχνει η σημαντική αύξηση του ΑΕΠ στο 9μηνο 2021 και οι προοπτικές για συνέχισή της το 2021 και το 2022. Η ανάκαμψη της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ συνεχίστηκε απρόσκοπτα μετά τον Απρίλιο 2020 και έως τον Οκτώβριο 2021, με το ποσοστό ανεργίας να μειώνεται στο 4,6% (αύξηση της απασχόλησης κατά 531 χιλ. άτομα) τον Οκτώβριο 2021, από 6,1% (269 χιλ.) τον Απρίλιο 2021 και από 13,3% τον Μάιο 2020. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας (4,6%) είναι ακόμη υψηλότερο από το 3,5% προ πανδημίας, ενώ τον Σεπτ. 2021 η απασχόληση ήταν ακόμη χαμηλότερη κατά 3,99 εκατ. άτομα από τον Φεβρουάριο του 2020.

Ο πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ στις ΗΠΑ εκτινάχτηκε στο 6,22% τον Οκτώβριο 2021, από 5,3% τον Αύγουστο 2021, από 5,4% τον Ιούλιο 2021 και τον Ιούνιο 2021, 5,0% τον Μάιο και από 1,68% τον Φεβρ. 2021. Οι προοπτικές για τον μέσο πληθωρισμό στις ΗΠΑ είναι να διατηρηθεί στο **4,6% το 2021,** στο 6,0% στο 1ο 3μηνο 2022, στο 4,8% στο 2ο 3μηνο 2022 και **στο 4,2% το 2022, ενώ το 2023 εκτιμάται να περιοριστεί περαιτέρω στο 2,8%. Η εξέλιξη αυτή του πληθωρισμού σηματοδοτεί και προϋποθέτει μια λελογισμένη πολιτική μείωσης των αγορών κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων από την FED,** από τα $ 120 δις το μήνα που ήταν τον Σεπτέμβριο 2020, στα $ 90 δις μηνιαίως από τον Ιανουάριο 2022 και σε σταδιακά χαμηλότερα επίπεδα μέχρι μηδενισμού τους έως τον Ιούλιο του 2022, με μικρή αύξηση των επιτοκίων από την FED από τον Σεπτέμβριο 2022 χωρίς αυτό να επηρεάσει την ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας.

Η ανωτέρω σημαντική άνοδος του ΑΕΠ των ΗΠΑ το 2021 και το 2022 εκτιμάται ότι στηρίζεται στην επίπτωση **των δύο μεγάλων πρόσθετων πακέτων μέτρων δημοσιονομικής ενίσχυσης της οικονομίας** που ελήφθησαν το Δεκέμβριο 2020 ($ 900 δις) και τον Μάρτιο του 2021 ($ 1,9 τρις). και στην πολιτική της FED που επιδιώκει συστηματικά να αποτρέψει την οποιαδήποτε σημαντική αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων που θα μπορούσε να προκληθεί από αυτά τα πακέτα, και τη συνεπαγόμενη σημαντική αύξηση των δανειακών αναγκών της Γενικής Κυβέρνησης των ΗΠΑ. Επιπλέον, η μεγάλη αναβάθμιση της ανάπτυξης των ΗΠΑ το 2022 οφείλεται στο ότι στα τέλη Μαρτίου και τα τέλη Απριλίου η Κυβέρνηση των ΗΠΑ εξήγγειλε δύο νέα πολυετή δημοσιονομικά προγράμματα ενίσχυσης

των επενδύσεων σε υποδομές και σε ανθρώπινο δυναμικό συνολικού ύψους περί τα $ 4,0 τρις με εφαρμογή τους στην επόμενη 10ετία σε συνδυασμό με την χρηματοδότηση τους σε μεγάλο βαθμό από την αύξηση της φορολογίας των εισοδημάτων των ανώτερων εισοδηματικών τάξεων. Ωστόσο, η διαδικασία έγκρισης αυτών των προγραμμάτων από Κογκρέσο είναι εξαιρετικά χρονοβόρα. Ειδικότερα, τον Νοέμβριο 2021 εγκρίθηκε από το Κογκρέσο το πακέτο ενίσχυσης των οικονομικών και κοινωνικών υποδομών των ΗΠΑ στα επόμενα 8 έτη ύψους $ 1,2 τρις. Στη συνέχεια, στην τρέχουσα περίοδο προωθείται το λεγόμενο "Build Back Better Act." Πρόγραμμα, ύψους $ 1,75 τρις, το οποίο δεν έχει ακόμη εγκριθεί από τη Γερουσία των ΗΠΑ - και δεν είναι βέβαιο αν θα εγκριθεί χωρίς σημαντικές αλλαγές στα μέτρα που προβλέπει.

Στη Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ), η οικονομία αποδείχθηκε επίσης πολύ πιο ανθεκτική από τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του ΟΟΣΑ, όπως προαναφέρθηκε. Το ΑΕΠ της ΖτΕ μειώθηκε κατά -6,4% το 2020, υπό την επίδραση των μέτρων προστασίας έναντι του Covid-19. Οι παρεμβάσεις της ΕΚΤ και των Κυβερνήσεων απέτρεψαν τις οποιεσδήποτε ενδεχόμενες δευτερογενείς επιδράσεις της υγειονομικής και οικονομικής κρίσης στον χρηματοπιστωτικό και επιχειρηματικό τομέα και αυτό ήταν που περιόρισε δραστικά την πτώση του ΑΕΠ το 2020. Επιπλέον, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.2., η οικονομία ανέκαμψε σημαντικά κατά 5,4% στο 9μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2021: -1,2%, 2ο 3μηνο 2021: 14,8%, 3ο 3μηνο 2021: 3,7%) **και εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ αύξηση του ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ κατά 4,8% το 2021 (ΔΝΤ: 4,6%) και κατά 3,8% το 2022 (ΔΝΤ: 4,3%).** Γενικά, τα μέτρα ενίσχυσης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από τις Κυβερνήσεις, με στόχο τη στήριξη της απασχόλησης και της ρευστότητας των επιχειρήσεων ήταν μάλλον υπερβολικά (αφού συνέβαλαν στη διόγκωση των καταθέσεων στις τράπεζες), αλλά σε κάθε περίπτωση συνέβαλαν στην αποτροπή αναίτιων πτωχεύσεων και μεγάλης αύξησης της ανεργίας που θα μπορούσαν να δημιουργήσουν καταστάσεις πιο μακροχρόνιας ύφεσης στις οικονομίες.

Η διατήρηση των εξαιρετικά αυστηρών (αλλά λιγότερο εφαρμόσιμων) μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και στο 1ο 3μηνο 2021, συνέβαλε στη νέα μείωση του ΑΕΠ κατά -1,2% σε ετήσια βάση σε αυτό το 3μηνο. Ωστόσο, στο 2ο 3μηνο 2021, μετά την ουσιαστική χαλάρωση των περιορισμών κοινωνικής αποστασιοποίησης σε όλες τις χώρες και διασυνοριακά, σημειώθηκε σημαντική αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-19 κατά 14,76% σε ετήσια βάση. Η ανάκαμψη περιορίστηκε στο 4ο 3μηνο (+3,7%) και αναμένεται περιορισμένη και το 4ο 3μηνο 2021 (3,1%). Η συνεχιζόμενη παρουσία του Covid-19 ενισχύει την αβεβαιότητα, με τα κρούσματα να συνεχίζουν να διαμορφώνονται σε σχετικά υψηλά επίπεδα και στο 4ο 3μηνο 2021, λόγω της μετάλλαξης ΔΕΛΤΑ, και πιο πρόσφατα και της μετάλλαξης ΟΜΙΚΡΟΝ, παρά τη σημαντική πρόοδο που έχει σημειωθεί στα προγράμματα εμβολιασμών,.

Οι προοπτικές ανάπτυξης για τις οικονομίες των χωρών της ΕΕ-19 στην περίοδο 2022-2023 επιβαρύνονται επίσης από την ταχεία άνοδο του πληθωρισμού στο 4,9% τον Νοέμβριο 2021, από 4,05% τον Οκτώβριο 2021, 3,36% τον Αύγουστο 2021 και από -0,3% τον Δεκέμβριο 2020. Η ΕΚΤ αναγνωρίζει τώρα ότι ο πληθωρισμός μπορεί να μην είναι τόσο προσωρινός όσο είχε εκτιμηθεί έως πρόσφατα, αλλά αυτό δεν αναμένεται ακόμη να επηρεάσει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στη Ζώνη του Ευρώ. Το ΙΝΣΕΤΕ από την πλευρά του προβλέπει τώρα τον μέσο πληθωρισμό στη Ζώνη του Ευρώ στο 2,6% το 2021 και στο 3,1% το 2022 (Δεκέμβριος 2022: 1,7%), πριν να μειωθεί στο 1,8% το 2023.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο** η πτώση του ΑΕΠ το 2020 (-9,8%) ήταν η μεγαλύτερη μεταξύ των χωρών που συμπεριλαμβάνονται στον Πίνακα 1.2., εξαιτίας κυρίως της πολύ μεγάλης εξάπλωσης του Covid-19 και των περιορισμών στην οικονομική δραστηριότητα και στις εγχώριες και διεθνείς μετακινήσεις που εφαρμόστηκαν στη χώρα αυτή στους περισσότερους μήνες του 2020. Επίσης, το ΑΕΠ υποχώρησε, όπως αναμενόταν κατά -5,2% στο 1ο 3μηνο 2021, όπου ο Covid-19 βρισκόταν σε έξαρση και τα περιοριστικά μέτρα ήταν ακόμη σε ισχύ. Στη συνέχεια, ο ταχύς εμβολιασμός του πληθυσμού και η απότομη μείωση των κρουσμάτων, ιδιαίτερα από τον Μάρτιο 2021, και η προωθημένη κατάργηση των περιορισμών στην οικονομική δραστηριότητα, οδήγησαν στην εντυπωσιακή αύξηση του ΑΕΠ στο 2ο 3μηνο 2021 (+22,2%) και στο 3ο 3μηνο 2021 (5,7%) και συνολικά στο 9μηνο 2021 κατά 6,6%. Η ραγδαία εξάπλωση της μετάλλαξης ΟΜΙΚΡΟΝ κατά το 4ο τρίμηνο του 2021 αναμένεται να επιδράσει αρνητικά στην εξέλιξη του ΑΕΠ

Έτσι, εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ κατά 6,3% το 2021 (ΔΝΤ: 7,0%) και κατά 3,4% το 2022 (ΔΝΤ: 4,8%).

Στην Ιαπωνία το ΑΕΠ μειώθηκε επίσης λιγότερο του αναμενομένου κατά -4,6% το 2020, και, στη συνέχεια, αυξήθηκε σε ετήσια βάση **κατά 2,4% στο 9μηνο 2021 (1ο 3μηνο: -1,3%, 2ο 3μηνο: 7,6%, 3ο 3μηνο: 1,4%). Έτσι, εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ τώρα η αύξηση του ΑΕΠ της Ιαπωνίας κατά 2,3% το 2021 (ΔΝΤ: 2,8%) και κατά 2,2% το 2022 (ΔΝΤ: 3,0%). Σημειώνεται ότι στην Ιαπωνία την 1η Δεκεμβρίου 2021 είχαν σημειωθεί 1,73 εκατ. επιβεβαιωμένα κρούσματα στον Covid-19 (13,72 χιλ. κρούσματα ανά 1,0 εκατ. κατοίκους) και 18,36 χιλ. θάνατοι από τον ιό (146 θάνατοι ανά 1,0 εκατ. κατοίκους. Ωστόσο, την 1η Δεκεμβρίου 2021 καταγράφηκαν μόνο 126 κρούσματα και μόνο 2 (δύο) θάνατοι από τον ιό.**

Στις **αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας** το ΑΕΠ εκτιμάται από το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2021) ότι θα αυξηθεί κατά 7,2% το 2021 και κατά 6,3% το 2022, με τη συμβολή κυρίως της εκτιμώμενης εντυπωσιακής ανάκαμψης της Κίνας (8,0% και 5,6%) και της Ινδίας (9,5% και 8,5%), με τις λοιπές αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ασίας να υπολείπονται σημαντικά. Οι εκτιμήσεις αυτές είναι χαμηλότερες από τις αντίστοιχες εκτιμήσεις του ΔΝΤ τον Απρίλιο 2021 και Ιούλιο 2021.

Στην Κίνα, η μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ το 2021 **ενισχύεται από την πολύ μεγάλη αύξηση της ζήτησης στις προηγμένες οικονομίες και ιδιαίτερα στις ΗΠΑ κι την ΕΕ-27 (που συνεπάγεται μεγάλη αύξηση στις εξαγωγές της Κίνας)**, ενώ στο εσωτερικό της χώρας ευνοϊκά επιδρούν τα ισχύοντα ακόμη δημοσιονομικά μέτρα και η διευκολυντική νομισματική πολιτική. Ωστόσο, η οικονομία της Κίνας αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά από τα μεγάλα χρηματοοικονομικά προβλήματα που αντιμετωπίζει η μεγαλύτερη επιχείρηση ακινήτων της χώρας Evergrande[4]. Ωστόσο, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.2., το ΑΕΠ της Κίνας αυξήθηκε κατά 9,7% στο 9μηνο 2021 (1ο 3μηνο: 18,3%, 2ο 3μηνο: 7,9%, 3ο 3μηνο: 4,9%) και εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ ότι θα αυξηθεί κατά 8,2% (ΔΝΤ: 8,0%) το 2021 και κατά 5,9% (ΔΝΤ: 5,6%) το 2022. Η ανάπτυξη της Κίνας είναι σημαντική για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας και ιδιαίτερα για την ανάπτυξη πολλών αναπτυσσόμενων οικονομιών (της Νότιας Αμερικής και της ΝΑ Ασίας) που εξάγουν σημαντικές Πρώτες Ύλες και άλλα προϊόντα στην Κίνα. Από την άλλη πλευρά, η υψηλή ανάπτυξη της Κίνας συμβάλλει στις σημαντικές ανοδικές πιέσεις που παρατηρούνται τελευταία στις τιμές του πετρελαίου, των μετάλλων και άλλων βασικών εμπορευμάτων. Επίσης, η αύξηση του κόστους παραγωγής των εξαγόμενων προϊόντων από την Κίνα (λόγω ελλείψεων και αυξημένων τιμών σε ενεργειακά προϊόντα) συμβάλλει στην άνοδο του πληθωρισμού σε παγκόσμιο επίπεδο.

Στην Ινδία, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.2., το ΑΕΠ αυξήθηκε μειώθηκε κατά -7,3% το 2020, και αυξήθηκε κατά 9,4% στο 9μηνο 2021 (1ο 3μηνο: 1,6%, 2ο 3μηνο: 20,9%, 3ο 3μηνο: 8,4%). Εκτιμάται δε από το ΙΝΣΕΤΕ η αύξησή του κατά 8,9% το 2021 (ΔΝΤ: 9,5%) και κατά 7,5% το 2022 (ΔΝΤ: 8,5%), από 12,5% και 8,0% που πρόβλεπε το ΔΝΤ τον Απρίλιο 2021. Σημειώνεται ότι η απουσία ουσιαστικών περιοριστικών μέτρων κατά του Covid-19 στη μεγάλη αυτή χώρα επέτρεψε την δραματική επιδείνωση της εξάπλωσης του ιού και στο 1ο 6μηνο 2921, χωρίς, όμως, αυτό να αποτρέψει την **εντυπωσιακή αύξηση του ΑΕΠ της χώρας σε αυτό το 6μηνο. Σημειώνεται ότι το 2ο 3μηνο 2021, όπου το ΑΕΠ της Ινδίας αυξήθηκε κατά 20,1% σε ετήσια βάση (2ο 3μηνο 2020: -24,4%),** είναι το 1ο 3μηνο του χρηματοοικονομικού έτους 2021 για την Ινδία. Ωστόσο, οι ανωτέρω προβλέψεις αφορούν το ημερολογιακό έτος 2021 και 2022.

[4]. Σύμφωνα με την **Goldman Sachs**, η Evergrande είναι μεν μια μεγάλη και πολυδαίδαλη επιχείρηση στην Κίνα και διεθνώς, που περιλαμβάνει πολλές θυγατρικές, αλλά αντιπροσωπεύει μόνο το 4% των συνολικών πωλήσεων ακινήτων στην Κίνα, με τον τομέα των ακινήτων, ωστόσο, να απορροφά σημαντικό ποσοστό των δαπανών των νοικοκυριών. Αυτό το δεδομένο, δείχνει, ενδεχομένως, ότι, ακόμη και σε περίπτωση ομαλής χρεοκοπίας της Evergrande, οι δευτερογενείς επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία θα είναι διαχειρίσιμες, πιθανότατα και με την προσεκτική διαχείριση της κρίσης και από την Κυβέρνηση της Κίνας.

1.3 Παράγοντες που προσδιορίζουν την εξέλιξη του πληθωρισμού

Όπως ήδη τονίστηκε, κύριο θέμα οικονομικής πολιτικής που θα ασκηθεί από τις κεντρικές τράπεζες και από τις Κυβερνήσεις το 2021 και το 2022 είναι αναπόφευκτα τώρα η πορεία του πληθωρισμού, που, όπως αναμενόταν, αυξήθηκε κατακόρυφα μετά τον Μάρτιο 2021 λόγω: (i) των σημαντικών επιπτώσεων της πολύ χαμηλής βάσης του στο 9μηνο Μαρτ. – Δεκ. 2020, (ii) της τεράστιας ρευστότητας που έχει συγκεντρωθεί παγκοσμίως με την ακραία επεκτατική δημοσιονομική πολιτική των Κυβερνήσεων που χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό από τις Κεντρικές Τράπεζες (iii) της μεγάλης αύξησης των τιμών των προϊόντων πετρελαίου και φυσικού αερίου διεθνώς, που έλαβε επικίνδυνες διαστάσεις τον Σεπτέμβριο-Νοέμβριο 2021, (iv) φορολογικές μεταβολές, όπως, π.χ., η επαναφορά του ΦΠΑ στη Γερμανία στα κανονικά του επίπεδα, μετά τη σημαντική μείωσή του το 2020 ως μέτρο ενίσχυσης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για να αντιμετωπιστούν οι αρνητικές επιπτώσεις των lockdown και, τέλος, (v) λόγω του περιορισμού της προσφοράς σε πολλά προϊόντα και Πρώτες Ύλες που εμφανίστηκε παγκοσμίως από τις αρχές του 2021 και της απότομης αύξησης του κόστους των ναυτιλιακών μεταφορών, η οποία φαίνεται να συνδυάζεται με ταυτόχρονη σημαντική αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες.

Η άνοδος του πληθωρισμού, προφανώς, θέτει επί τάπητος την προοπτική της αντιστροφής της πολιτικής της συνεχούς και μεγάλης αύξησης της ρευστότητας των οικονομιών μέσω των εκτεταμένων παρεμβάσεων των ΚΤ για αγορά κρατικών, πολιτειακών και επιχειρηματικών ομολόγων. Ο περιορισμός αυτός (το tapering) έχει ήδη αρχίσει με προσεκτικά βήματα από τη FED και από την ΕΚΤ και είναι το κεντρικό θέμα πολιτικής, που εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από την πορεία του πληθωρισμού και που ήδη απασχολεί ιδιαίτερα τις αγορές το 2021 και προσδιορίζει τις διακυμάνσεις τους.

Ο **πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ, ή με βάση τους δείκτες τιμών παραγωγού και εισαγωγών σε κάθε χώρα και** σε παγκόσμιο επίπεδο επιταχύνεται ως αποτέλεσμα τόσο των αυξήσεων του κόστους παραγωγής των προϊόντων (λόγω αυξήσεων στις τιμές των προϊόντων πετρελαίου και του φυσικού αερίου, διαταράξεων στην εφοδιαστική αλυσίδα πολλών προϊόντων και ελλείψεων ορισμένων κρίσιμων Πρώτων Υλών, και ακόμη και λόγω αύξησης του κόστους εργασίας - ιδιαίτερα στις ΗΠΑ), όσο και της απότομης αύξησης της ζήτησης για τα προϊόντα αυτά, λόγω της ταχύτερης ανάκαμψης και ανάπτυξης των οικονομιών το 2021.

Βέβαια, από πολλές πλευρές εκτιμάται ότι το σημαντικό παραγωγικό κενό που υπάρχει στις περισσότερες οικονομίες παγκοσμίως, ιδιαίτερα μετά την πανδημία του Covid-19, θα επικρατήσει τελικά ως παράγων προσδιορισμού του πληθωρισμού και θα συγκρατήσει σε χαμηλά επίπεδα ιδιαίτερα το δομικό πληθωρισμό, παρά την πρόσκαιρη έξαρσή του το 2021 που τώρα αναμένεται να διατηρηθεί σε κάποιο βαθμό έως το τέλος του 2022.

Γενικά, η πρόσφατη άνοδος του πληθωρισμού με βάση το ΔΤΚ, αλλά και του δομικού πληθωρισμού (δηλαδή του πληθωρισμού με βάση το ΔΤΚ αφαιρουμένων των τιμών των προϊόντων ενέργειας και των τροφίμων), κυρίως στις προηγμένες οικονομίες, θεωρείται πρόσκαιρη και αντανακλά τους παράγοντες που προαναφέρθηκαν, και ιδιαίτερα τη μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου ως ακολούθως:

Κύριος παράγοντας που ενέβαλε στην αναζωπύρωση του πληθωρισμού σε παγκόσμιο επίπεδο, ήταν η σημαντική ανάκαμψη της μέσης **τιμής του αργού πετρελαίου διεθνώς,** από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο των $ 19,94/βαρέλι τον Απρίλιο του 2020 (μέσα επίπεδα WTI και Brent) σε $ 41,76/βαρέλι τον Ιούλιο 2020, σε $ 39,93/βαρέλι τον Οκτώβριο 2020, $ 48,44/βαρέλι τον Δεκέμβριο 2020, $ 63,76/βαρέλι τον Μάρτιο 2021, σε $ 73,44/βαρέλι, σε $ 68,8/βαρέλι τον Αύγουστο 2021 και σε ακόμη υψηλότερα επίπεδα τον Οκτώβριο 2021, όπου την 3/10/2021 διαμορφωνόταν στα $ 75,88/βαρέλι το WTI και στα $ 79,28/βαρέλι το Brent. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην ισχυρή ανάκαμψη της Παγκόσμιας Οικονομίας και ιδιαίτερα των προηγμένων χωρών και των χωρών της Ασίας, μια ανάπτυξη που αναμένεται να συνεχιστεί και το 2022 με ισχυρές προσδοκίες για μεγάλη αύξηση παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου, φυσικού αερίου και άλλων εμπορευμάτων. Σύμφωνα με το ΔΝΤ (Οκτώβριος

2021), η μέση τιμή του πετρελαίου το 2021 αναμένεται να διαμορφωθεί στα $ 64,7/βαρέλι από $41,3/βαρέλι το 2020 (+59,1%), αντανακλώντας, εκτός των όσων προαναφέρθηκαν, και την χαμηλή βάση της τιμής του πετρελαίου το 2020 και, επιπλέον, τους περιορισμούς στην προσφορά πετρελαίου από τις χώρες του ΟΠΕΚ και της Ρωσίας. Η τιμή του πετρελαίου αναμένεται από το ΔΝΤ να μειωθεί κατά -1,8% το 2022 στα $ 62,5/βαρέλι.

Από την άλλη πλευρά, **η τιμή του φυσικού αερίου** (Henry Hub Natural Gas Spot Price) διαμορφώθηκε στα $ 5,51/εκατ. BTU τον Οκτώβριο 2021, από $ 5,16/εκατ. BTU τον Σεπτέμβριο 2021, $ 4,07/εκατ. BTU τον Αύγουστο 2021, $ 3,84/εκατ. BTU τον Ιούλιο 2021 και έναντι $ 2,3/εκατ. BTU τον Αύγουστο 2020, ενώ η ανοδική του πορεία ανακόπηκε τον Νοέμβριο 2021 ($ 4,57/εκατ. BTU την 30η Νοεμβρίου 2021). Ωστόσο, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.2b στο Κεφάλαιο 2., **η τιμή εισαγωγής του Φυσικού αερίου στην ΕΕ-27** σημείωσε εκρηκτική αύξηση στα $ 29,79/εκατ. BTU τον Οκτώβριο 2021 (αύξηση κατά 516,9% σε ετήσια βάση), από $ 22,09/εκατ. BTU τον Σεπτέμβριο 2021, $ 15,32/εκατ. BTU τον Αύγουστο 2021, $ 12,54/εκατ. BTU τον Ιούλιο 2021 και έναντι $ 4,83/εκατ. BTU τον Οκτώβριο 2020, ενώ η ανοδική του πορεία ανακόπηκε επίσης σε κάποιο βαθμό τον Νοέμβριο 2021. Με βάση τα ανωτέρω, η τιμή του φυσικού αερίου τον χειμώνα 2021-2022 διαμορφώνεται ήδη σε υψηλά επίπεδα, ενώ η εξέλιξή της έως την Άνοιξη του 2022 θα εξαρτηθεί επίσης σε μεγάλο βαθμό και από τις καιρικές συνθήκες. Το αυξανόμενο κόστος εκπομπής ρύπων και τα σχέδια απολιγνιτοποίησης της παραγωγής Η/Ε σε πολλές χώρες (π.χ. σε κράτη της ΕΕ, στις ΗΠΑ, την Κίνα, την Ιαπωνία) εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να επιδρούν ανασταλτικά στη ζήτηση γαιάνθρακα μεσοπρόθεσμα και αυξητικά στη ζήτηση φυσικού αερίου. Η εξέλιξη αυτή συνεπάγεται αναπόφευκτα και σημαντικά υψηλότερες τιμές φυσικού αερίου και Ηλεκτρικής Ενέργειας (Η/Ε), με ανάλογη επίπτωση στον πληθωρισμό της ΕΕ-27.[5]

Οι **τιμές των βασικών μετάλλων διαμορφώνονταν στο 8μηνο 2021 κατά 64,7% υψηλότερα από το 8μηνο 2020**. Αυτό η αύξηση αντανακλά την αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής στις προηγμένες οικονομίες, αλλά και στην Κίνα (που συμβάλει κατά 50% στην παγκόσμια ζήτηση βασικών μετάλλων). Επίσης η ζήτηση βασικών μετάλλων αυξάνει και λόγω της σημαντικής αύξησης των επενδύσεων στις περισσότερες χώρες του κόσμου. Παράλληλα η μείωση της παραγωγής τροφίμων λόγω καιρικών συνθηκών, η αυξημένη ζήτηση από την Κίνα και η αυξημένη αποθήκευση τροφίμων για προληπτικούς λόγους ενίσχυσαν τις **τιμές των τροφίμων** από το 2ο 6μηνο του 2020 και στο 8μηνο του 2021 (+29,4% σε ετήσια βάση). Τέλος, αυξημένη κατά 8,8% ήταν στο 8μηνο 2021 και ο δείκτης η τιμών των πολύτιμών μετάλλων. Υποστηρίζεται ότι αυτή η μεγάλη άνοδος των τιμών πολλών εμπορευμάτων θα είναι μάλλον βραχυχρόνια και ότι δεν σηματοδοτεί απαραίτητα μια παρατεταμένη περίοδο υψηλών τιμών (commodities super cycle). Θεωρείται ότι δεν έχουν αλλάξει σημαντικά οι παράγοντες που προσδιορίζουν την παγκόσμια προσφορά και ζήτηση των εμπορευμάτων, έτσι ώστε να μπορεί να θεωρηθεί ότι η αύξηση των τιμών τους το 2021 θα παραμείνει. Σύμφωνα με το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2021), η μέση τιμή των βασικών εμπορευμάτων πλην των καυσίμων εκτιμάται τώρα ότι θα αυξηθεί κατά 26,7% το 2021, έναντι της αύξησής τους κατά 6,7% το 2020 (σε όρους δολαρίου ΗΠΑ), ενώ αναμένεται να μειωθεί κατά -0,9% το 2022[6].

1.4 Η πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών και των Κυβερνήσεων

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η αύξηση του πληθωρισμού στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες μετά τον Απρίλιο 2021 έχει ήδη καταστεί κύριο θέμα οικονομικής πολιτικής παγκοσμίως, δεδομένου ότι συνδυάζεται και με την υψηλότερη του αναμενομένου ανάκαμψη των οικονομιών και με την κατακόρυφη αύξηση των τιμών των προϊόντων ενέργειας, των

[5]. Η μαζική αποστολή υγροποιημένου αερίου από τις ΗΠΑ προς την Ευρώπη τις τελευταίες ημέρες του 2021 οδήγησε σε σημαντική πτώση της τιμής του αερίου, που όμως παραμένει σημαντικά υψηλότερη από ότι έναν χρόνο πριν

[6]. Ωστόσο, η εξέλιξη των τιμών των εμπορευμάτων τον Ιούλιο - Αύγουστο 2021 και οι προοπτικές περαιτέρω αύξησής τους στο υπόλοιπο του έτους, ενδεχομένως συνεπάγονται ακόμη μεγαλύτερες αυξήσεις το 2021 από ότι προβλέπει το ΔΝΤ.

ναύλων και πολλών Πρώτων Υλών και εμπορευμάτων. Το θέμα είναι αν η τρέχουσα κατακόρυφη άνοδος του πληθωρισμού, στο 6,22% στις ΗΠΑ τον Οκτώβριο 2021 και στο 4,9% στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-19) τον Νοέμβριο 2021, θα είναι προσωρινή ή το αν θα επηρεάσει αυξητικά και τις πληθωριστικές προσδοκίες και θα λάβει τελικά μονιμότερες διαστάσεις. Προς το παρόν, οι μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες (ΚΤ), και ειδικότερα η FED στις ΗΠΑ και η ΕΚΤ στη Ζώνη του Ευρώ, φαίνεται να υιοθετούν την άποψη ότι ο τρέχον πληθωρισμός οφείλεται στους παράγοντες που προαναφέρθηκαν και θεωρείται ότι, όπως υποστηρίζεται, θα πάψουν να ισχύουν μετά τα μέσα του 2022.

Έτσι, η ποσοτική ενίσχυση της ρευστότητας (το QE) από τη FED και από την ΕΚΤ συνεχίζεται με πολύ υψηλές ακόμη μηνιαίες αγορές κρατικών και επιχειρησιακών ομολόγων (FED: $ 105 δισ. από τη FED από τον Δεκέμβριο 2021 και $ 90 δις από τον Ιανουάριο 2022, από $ 120 δις έως τον Νοέμβριο 2021, ΕΚΤ: € 80 δισ. έως το 3ο 3μηνο 2021, ελαφρά χαμηλότερα από το 4ο 3μηνο 2021). Με αυτή την πολιτική, οι ΚΤ κατάφεραν να αντιστρέψουν την ανοδική πορεία των μακροπρόθεσμων επιτοκίων διεθνώς, που είχε εμφανιστεί απειλητικά τόσο τον Μάρτιο -Απρίλιο 2020, όσο και τον Φεβρουάριο - Μάρτιο 2021. Και στις δύο περιπτώσεις η ανοδική πορεία των μακροπρόθεσμων επιτοκίων αντιστράφηκε πριν λάβει επικίνδυνες διαστάσεις. Ειδικότερα, από τον Απρίλιο 2021 τα επιτόκια αυτά έχουν μειωθεί σημαντικά και διατηρούνταν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα έως τον Αύγουστο 2021. Μετά την κατακόρυφη αύξηση του πληθωρισμού τα επιτόκια αυτά αυξήθηκαν ελαφρά τον Σεπτέμβριο - Νοέμβριο 2021, αλλά παραμένουν σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα, ιδιαίτερα σε σχέση με τον τρέχοντα και αναμενόμενο πληθωρισμό.

Από την πλευρά της η FED άρχισε να μειώνει τις μηνιαίες αγορές ομολόγων από τον Νοέμβριο 2021 (Νοέμβριος 2021: -15 δις $, Δεκ.2021: -15 δις $) και η προοπτική είναι να μειώσει στο μηδέν (0) τις καθαρές αγορές έως τον Ιούλιο 2022. Μετά την εξέλιξη αυτή αναμένεται μια σταδιακή προσεκτική αύξηση των επιτοκίων παρέμβασής της, ιδιαίτερα αν ο πληθωρισμός συνεχίσει να διαμορφώνεται σε σχετικά υψηλά επίπεδα.

Ανάλογη πολιτική ακολουθείται και από την ΕΚΤ, η οποία έχει ήδη μειώσει ελαφρά τις μηνιαίες αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων σε επίπεδα κάτω των € 80 δις. Στις 16 Δεκεμβρίου 20221, η ΕΚΤ αποφάσισε να σταματήσει το PEPP στο τέλος Μαρτίου 2022 ενώ καθ' όλη τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου οι αγορές ομολόγων θα γίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα. Από την άλλη πλευρά ο ορίζοντας επανεπένδυσης του PEPP επεκτάθηκε έως τουλάχιστον τα τέλη του 2024. Συγκεκριμένα τα κεφάλαια από ομόλογα που θα έχουν λήξει εντωμεταξύ, θα μπορούν να επανεπενδύονται με ευέλικτο τρόπο ώστε να διατηρείται η σταθερότητα στην αγορά, ενώ θα δοθεί προσοχή η λήξη του PEPP να μην επηρεάσει αρνητικά την κατάλληλη νομισματική πολιτική. Τέλος το PEPP μπορεί να επανενεργοποιηθεί εφόσον χρειαστεί να αντιμετωπισθούν αρνητικές επιπτώσεις (negative shocks) από την πανδημία.

Ωστόσο, ο μεγάλος κίνδυνος τώρα είναι η προοπτική οι Κεντρικές Τράπεζες να υποχρεωθούν να ενεργήσουν και να επιταχύνουν το tapering (τη διαδικασία μείωσης του QE), λόγω μιας ταχύτερης ανόδου του πληθωρισμού από αυτή που προβλέπουν έως τώρα. Η πιθανότητα μιας τέτοιας εξέλιξης έχει πράγματι αυξηθεί και αυτή την άποψη φαίνεται να συμμερίζονται και οι αγορές. Επομένως, η εξέλιξη του πληθωρισμού στους επόμενους μήνες και ιδιαίτερα στις αρχές του 2022, αναμένεται να έχει πολύ σημαντικές επιπτώσεις. Όσον αφορά την πρόβλεψη της εξέλιξης του μέσου πληθωρισμού το 2021 και το 2022, καθώς και το 2023, από το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμώνται. όπως προαναφέρθηκε, τα ακόλουθα:

Στη Ζώνη του Ευρώ όπου ο πληθωρισμός με βάση τον ΕΔΤΚ ανήλθε στο 4,9% τον Νοέμβριο 2021, προβλέπεται τώρα μέσος πληθωρισμός 2,6% (ΕΚΤ: 2,2%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 2,4%) το 2021, ενώ το 2022 ο μέσος πληθωρισμός εκτιμάται στο 3,0% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 2,2%) και το 2023 προβλέπεται να διαμορφωθεί γύρα στο 1,7% (ΕΕ - Νοέμβριος 2021: 1,4%).

Παράλληλα θα συνεχιστεί το Asset Purchase Programme (APP) με αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων ύψους € 40 δις το 2ο τρίμηνο, € 30 δις το 3ο τρίμηνο και € 20 δις στη συνέχεια για όσο χρόνο χρειαστεί να διατηρηθούν τα χαμηλά επιτόκια.

Στις ΗΠΑ, όπου ο πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ ανήλθε στο 6,22% τον Οκτώβριο 2021, προβλέπεται τώρα μέσος πληθωρισμός 4,6% το 2021 (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 4,3%), ενώ το 2022 ο μέσος πληθωρισμός εκτιμάται στο 4,2% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 3,3%) και το 2023 προβλέπεται να διαμορφωθεί γύρω στο 2,8% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 2,2%).

Παρά τα ανωτέρω, το πρόγραμμα του quantitative easing (QE) της FED συνεχίζεται σε υψηλή ένταση όπως προαναφέρθηκε, συμβάλλοντας στην υλοποίηση των τεράστιων δημοσιονομικών προγραμμάτων ενίσχυσης της οικονομίας ύψους $5,3 δις (Μάρτ.-Απρ. 2020: $ 2,5 τρις, Δεκ.2020: $ 900 δισ. και Απρ.2021: $ 1,9 τρισ.). Επιπλέον, προωθείται η έγκριση από το Κογκρέσο του μεγάλου προγράμματος ενίσχυσης των οικονομικών και κοινωνικών υποδομών των ΗΠΑ στα επόμενα 8 έτη, με το κύριο μέρος του προγράμματος να έχει προγραμματιστεί να χρηματοδοτηθεί με αύξηση της φορολογίας των υψηλών εισοδημάτων (που, ωστόσο, μόνο προγράμματα $ 1,0 δις έχουν εγκριθεί από το Κογκρέσο).

Σε κάθε περίπτωση, η προαναφερθείσα πορεία του πληθωρισμού στις ΗΠΑ, υποθέτει ότι: (i) Η σταδιακή μείωση κατά $15 δις των μηνιαίων αγορών κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων από την FED θα έχει ολοκληρωθεί τον Ιούλιο 2022, και ότι από τα μέσα του 2022 η FED δεν θα πραγματοποιεί νέες αγορές (θα ανανεώνει μόνο τα ομόλογα που λήγουν). (ii) Το tapering εντός του 2022 μπορεί να επιταχυνθεί αν ο πληθωρισμός υπερβεί ανησυχητικά τις προβλέψεις της FED για κάθε περίοδο και αν οι πληθωριστικές προσδοκίες και το κόστος εργασίας αρχίσουν να επηρεάζονται σοβαρά.

Δεδομένου ότι το 2022 αναμένεται ότι τα ελλείμματα στη Γενική Κυβέρνηση τόσο των χωρών της ΕΕ-19 όσο και στις ΗΠΑ θα έχουν μειωθεί σημαντικά, εκτιμάται ότι το tapering της FED και της ΕΚΤ έως τα μέσα του 2022 θα γίνει δυνατό να υλοποιηθεί χωρίς σημαντικές επιπτώσεις στα μακροπρόθεσμα επιτόκια, τα οποία, ωστόσο, έχουν ήδη αυξηθεί ελαφρά μετά τα μέσα Σεπτεμβρίου 2021. Σε κάθε περίπτωση, εκτιμάται ότι οι Κεντρικές Τράπεζες δεν πρόκειται να επιτρέψουν μεγάλη αύξηση των επιτοκίων δανεισμού των Κυβερνήσεων και των επιχειρήσεων. Το tapering θα προσαρμοστεί, πιθανότατα, σε αυτή την επιδίωξη.

Από τα μέσα Σεπτεμβρίου 2021, οι αγορές φαίνεται να αμφισβητούν σε σημαντικό βαθμό το σενάριο ότι η τρέχουσα αύξηση του πληθωρισμού θα είναι προσωρινή, και ότι ο πληθωρισμός θα μειωθεί ουσιαστικά το 2022. Ειδικότερα: Η εντυπωσιακή ανοδική πορεία των χρηματιστηριακών αγορών που άρχισε τον Απρίλιο 2020 και συνεχίστηκε, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, απρόσκοπτα έως και τον Σεπτέμβριο 2021, φαίνεται τώρα να έχει κορυφωθεί, με τους επενδυτές να προσαρμόζουν τη θέση τους για να αντιμετωπίσουν μια ενδεχόμενη σημαντική διόρθωση. Αρχικά, από τον Μάιο 2020, οι αγορές κινήθηκαν με βάση το Σενάριο της καλύτερης από τις εκτιμήσεις (του ΔΝΤ, του ΟΟΣΑ και της ΕΕ) πορείας των οικονομιών το 2020 και το 2021. Στη συνέχεια, το Σενάριο αυτό ενισχύθηκε: (i) με την έγκαιρη υλοποίηση των εμβολίων κατά του Covid-19, (ii) από την εξέλιξη του ΑΕΠ παγκοσμίως το 2020 (βλέπε τους Πίνακες 1.1., 1.2., και 1.3) που ήταν σαφώς υποστηρικτική της ανοδικής πορείας των αγορών και (iii) από την πολιτική των μηδενικών ή αρνητικών επιτοκίων και την εκρηκτική αύξηση της ρευστότητας που παρέχεται από τις ΚΤ. Από τον Σεπτέμβριο 2021, οι αγορές (βλέπε τα σχετικά Διαγράμματα), λαμβάνουν πλέον σοβαρά υπόψη την προοπτική της διατήρησης του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα και της ανάλογης προσαρμογής της πολιτικής των Κεντρικών Τραπεζών, με αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

Οι εξελίξεις στις αγορές πετρελαίου και φυσικού αερίου, στις μεγάλες χρηματιστηριακές αγορές και στις αγορές ομολόγων των ΗΠΑ, της Ευρώπης, της Ιαπωνίας και των αναδυόμενων - αναπτυσσόμενων οικονομιών παρουσιάζονται στο Παράρτημα 1.

2. Οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στις χώρες προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα

2.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο εξετάζονται αναλυτικά: (1) Οι οικονομίες που επηρεάζουν καταλυτικά την παγκόσμια ανάπτυξη, όπως οι ΗΠΑ, η Κίνα, η Ιαπωνία, η Ζώνη του Ευρώ και ειδικότερα η Γερμανία, η Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ιταλία, και άλλες μεγάλες χώρες, μερικές από τις οποίες είναι σημαντικές χώρες προέλευσης ξένων τουριστών στην Ελλάδα (όπως η Ζώνη του Ευρώ και ιδιαίτερα η Γερμανία, οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιταλία). (2) Όλες οι άλλες μικρότερες χώρες στην παγκόσμια οικονομία, αλλά σημαντικές χώρες προέλευσης ξένων τουριστών στην Ελλάδα, όπως η Ολλανδία, το Βέλγιο, η Ελβετία, η Σουηδία, η Τσεχία, η Πολωνία και η Ρωσία, καθώς και οι γειτονικές μας χώρες, όπως η Κύπρος, η Βουλγαρία, η Βόρεια Μακεδονία, η Σερβία, η Ρουμανία, η Τουρκία, κ.ά. (3) Ορισμένες από τις ανωτέρω χώρες, όπως η Ιταλία και η Τουρκία είναι χώρες προέλευσης τουριστών στην Ελλάδα, αλλά και ανταγωνίστριες χώρες στην ευρύτερη περιοχή, ενώ χώρες όπως η Ισπανία, η Αίγυπτος, η Κροατία και άλλες, είναι περισσότερο ανταγωνίστριες χώρες παρά χώρες προέλευσης τουριστών στην Ελλάδα.

Για τις περισσότερες από τις ανωτέρω χώρες παρουσιάζονται η εξέλιξη του ΑΕΠ τους και της οικονομίας τους στην περίοδο της κρίσης του Covid-19 το 2020 και στο 9μηνο 2021 και οι προοπτικές ανάπτυξής τους το 2021, το 2022 και το 2023.

Όσον αφορά την τουριστική περίοδο το 2020, όπου σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού οι παγκόσμιες τουριστικές αφίξεις ήταν μειωμένες έως και κατά -74%, οι αφίξεις τουριστών στην Ελλάδα (-76,5%) δεν προσδιορίστηκαν μόνο από τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ των χωρών προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα, αλλά κυρίως από τη διακοπή των διεθνών μετακινήσεων τουριστών στο μεγαλύτερο μέρος του έτους. Επίσης, η μεγάλη ανάκαμψη του εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα το 2021, βασίστηκε αφενός στο επιτυχές άνοιγμα της χώρας στις αφίξεις τουριστών από το εξωτερικό από την 15η Μαΐου 2021, καθώς και στο επιτυχημένο ιστορικό της προηγούμενης χρονιάς.

Η διαφαινόμενη υψηλή ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας και ιδιαίτερα των οικονομιών προέλευσης των ξένων τουριστών στην Ελλάδα στην περίοδο 2022-2023, εκτός αν υπάρξει ανατροπή λόγω ιδιαίτερα δυσμενούς εξέλιξης της πανδημίας, σηματοδοτεί τη μεγάλη αύξηση των αφίξεων και των εισπράξεων από τον εισερχόμενο τουρισμό στην περίοδο αυτή, με δυνατότητα τα έσοδα από τον εισερχόμενο τουρισμό να υπερβούν το επίπεδό τους το 2019 (€ 18,18 δις) ήδη από το 2023.

2.2 Η οικονομία των ΗΠΑ

Όσον αφορά την εξέλιξη της οικονομίας των ΗΠΑ έως το 2009, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.1, η αύξηση του ΑΕΠ **κατά 2,3% το 2017, 2,9% το 2018 και κατά 2,3% το 2019**, ήταν υψηλότερη του αναμενομένου. Οφείλεται, ωστόσο αποκλειστικά στην αύξηση της εγχώριας τελικής δαπάνης (ΕΤΔ) στην οικονομία, και ειδικότερα της ιδιωτικής κατανάλωσης (2017: 2,4%, 2018: 2,9%, 2019: 2,2%) και των ιδιωτικών επενδύσεων ΠΚ (2017: 4,1%, 2018: 5,0%, 2019: 3,4%). Η δημόσια δαπάνη για κατανάλωση και επενδύσεις ήταν αυξημένη κατά 0,5% το 2017, 1,4% το 2018 και κατά 2,2% το 2019. Από την άλλη πλευρά, οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά -0,24 π.μ. το 2017, κατά -0,36 π.μ. το 2018 και κατά -0,22 π.μ. το 2019.

Στην περίοδο 2010-2019, σημειώθηκε αξιοσημείωτη αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ με ΜΕΡΜ 2,25%, με τις ιδιωτικές επενδύσεις ΠΚ να αυξάνονται με ΜΕΡΜ 5,0% (επενδύσεις σε κατοικίες ΜΕΡΜ: 4,4%, παρά την πτώση τους κατά -0,6% το 2018 και κατά -0,9% το 2019) και την ιδιωτική κατανάλωση να αυξάνεται με ΜΕΡΜ 2,24%. Είναι χαρακτηριστικό ότι το έλλειμμα του Εξωτερικού Ισοζυγίου Α&Υ (ΕΙΑ&Υ) αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 5,78% στην περίοδο 2010-2019 (2017: 5,6%, 2018: 8,1%, 2019: 4,7%). Αυτό συνέβη παρά τις (αντιαναπτυξιακές) πολιτικές προστασίας από εισαγωγές που εφάρμοζε ο Πρόεδρος των ΗΠΑ από τις αρχές του 2017.

Μετά την ταχεία εξάπλωση του Covid-19 στις ΗΠΑ το ΔΝΤ (WEO Ιούνιος 2020) και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Economic forecasts Spring 2020), **πρόβλεπαν πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά -8,0% και -6,5% αντίστοιχα το 2020 (έτος Προεδρικών εκλογών) και ανάκαμψή του κατά 4,5% και 4,9% αντίστοιχα το 2021 (1ο μετεκλογικό έτος).** Από την άλλη πλευρά, λαμβάνοντας υπόψη τις οικονομικές εξελίξεις στις ΗΠΑ στο 1ο 5μηνο 2020, τον Ιούνιο 2020 **το ΙΝΣΕΤΕ πρόβλεπε την πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το 2020 στο -5,8% 2020, με ανάκαμψή του κατά 4,3% το 2021.**

Ωστόσο, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.1., **η πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το 2020 δεν υπερέβη το -3,4%, παρά το ότι η επέκταση του Covid-19 στις ΗΠΑ ήταν τελικά πολύ πιο επιθετική, από ότι προβλεπόταν έως τον Ιούνιο του 2020.**

Πίνακας 2.1. ΑΕΠ των ΗΠΑ (Δισεκατομμύρια $, σταθερές τιμές 2012)

	2009	*2019*	%Δ 2019/2009	ΜΕΡΜ 2010-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Ιδιωτική Κατανάλωση	**10.515,6**	**13.126,3**	**24,8%**	**2,24%**	**2,2%**	**-3,8%**	**7,1%**	**2,8%**	**2,1%**
Δημόσια κατανάλωση και επενδύσεις	3.310,7	3.279,5	-0,9%	**-0,09%**	2,2%	2,5%	0,8%	1,1%	1,3%
Επενδύσεις ΠΚ	**2.099,6**	**3.428,7**	**63,3%**	**5,03%**	**3,4%**	**-3,2%**	**8,1%**	**8,4%**	**8,2%**
Επιχειρηματικές και άλλες	**1.704,3**	**2.822,0**	**65,6%**	**5,17%**	**4,3%**	**-5,3%**	**7,3%**	**9,6%**	**8,4%**
Επενδύσεις σε κατοικίες	**395,3**	**606,7**	53,5%	**4,38%**	**-0,9%**	**6,8%**	**11,5%**	**3,7%**	**7,5%**
Μεταβολή Αποθεμάτων	-177,3	75,1	-142,4%		14,3%	-156,3%	56,4%	-84,9%	-30,0%
Στατιστικές Διαφορές	4,0	28,3	607,5%	**21,61%**	-18,9%	113,8%	131,3%	-51,4%	-19,1%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	***15.752,6***	***19.937,9***	**26,6%**	**2,38%**	**2,4%**	**-3,1%**	**6,5%**	**3,4%**	**3,0%**
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	1.762,5	2.554,0	44,9%	**3,78%**	-0,1%	-13,6%	5,8%	8,5%	6,1%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	2.278,8	3.459,2	51,8%	**4,26%**	1,1%	-8,9%	12,7%	5,2%	4,8%
Εξ. Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών ΕΙΑ&Υ)	***-516,3***	***-905,2***	**75,3%**	**5,78%**	**4,7%**	**4,1%**	**29,1%**	**-1,1%**	**2,1%**
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***15.236,3***	***19.032,7***	**24,9%**	**2,25%**	**2,29%**	**-3,40%**	**5,3%**	**3,7%**	**3,1%**
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			**27,47**	**2,46**	**2,51**	**-3,21**	**6,79**	**3,63**	**3,22**
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			**-2,55**	**-0,26**	**-0,22**	**-0,20**	**-1,49**	**0,07**	**-0,12**
ΔΜ		1.180,4			**39,3**	**-308,9**	**401,5**	**184,7**	**179,3**
Δ(ΕΤΔ+Χ)		**4.976,8**			**465,2**	**-956,9**	**1.375,1**	**900,6**	**801,0**
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)%=χ		**23,7%**			**8,4%**	**32,3%**	**29,2%**	**20,5%**	**22,4%**

Πηγή: US Bureau of Economic Analysis, *INSETE forecasts

Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ στο 1ο 3μηνο 2020 αναθεωρήθηκε στο 0,63% (από 0,25%), και, στη συνέχεια, η πτώση του περιορίστηκε στο -9,08%, -2,89% και -2,28% στο 2ο, το 3ο και το 4ο 3μηνο 2020 αντίστοιχα (2020: -3,4%). Τα

τεράστια δημοσιονομικά πακέτα και η εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική της FED διαμόρφωσαν σε μεγάλο βαθμό αυτό το αποτέλεσμα, κάτι που προφανώς δεν είχε αξιολογηθεί επαρκώς από τους Διεθνείς Οργανισμούς (ΔΝΤ, ΟΟΣΑ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή).

Σημειώνεται επίσης ότι η πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά -3,4% το 2020, οφείλεται ελάχιστα στις καθαρές εξαγωγές (κατά -0,2 π.μ.), και αυτό παρά τη σημαντική πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -13,6% το 2020. Αυτό οφείλεται στο ότι σημαντική ήταν η πτώση το 2020 και των εισαγωγών Α&Υ κατά -8,9%, και αυτό πατά την εφαρμογή από τις ΗΠΑ του τεράστιου δημοσιονομικού πακέτου των $ 2,5 τρις (βλ. Παράρτημα 2). Το Δημοσιονομικό Πακέτο περιόρισε στην πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία στο -3,1% το 2020, με επίπτωση στην πτώση του ΑΕΠ κατά -3,21 π.μ.. Έτσι, η πτώση του ΑΕΠ κατά -3,4% επιτεύχθηκε με αύξηση του περιεχομένου σε εισαγωγές (import content) στο 32,3% το 2020, από 8,4% το 2019 και από 23,7% στην περίοδο 2010-2019. Αυτή η αύξηση περιόρισε σημαντικά την πτώση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το 2020 στο -3,4%.

Όσον αφορά το 2021, το ΑΕΠ των ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 0,55%, 12,23% και 4,87% στο 1ο, το 2ο και το 3ο 3μηνο 2021 αντίστοιχα, ή κατά 5,69% στο 9μηνο 2021. Σημειώθηκε σημαντική ανάκαμψη της ΕΤΔ κατά 7,43% στο 9μηνο 2021 (9μηνο 2020: -3,84%), προφανώς λόγω του Δημοσιονομικού Πακέτου που είχε πλέον αυξηθεί στα $ 5,3 τρις. Ωστόσο, αυτό συνδυάστηκε με σημαντική αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 15,77% στο 9μηνο 2021, σημαντικά υψηλότερη από την πτώση της κατά -11,95% στο 9μηνο 2020, ενώ η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ περιορίστηκε στο 4,65% στο 9μηνο 2021, παρά την πολύ μεγάλη πτώση τους στο 9μηνο 2020 κατά -14,5%. Αυτό είχε ως συνέπεια τη σημαντική αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά -2,09 π.μ. στο 9μηνο 2021 (9μηνο 2020: 0,24 π.μ.). Είναι προφανές ότι το τεράστιο δημοσιονομικό πακέτο των ΗΠΑ το 2020-2021 μετά τον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ το 2020, συμβάλλει στην ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ, αλλά με πολύ μεγάλη αύξηση του ελλείμματος του Εξωτερικού Ισοζυγίου Α&Υ (ΕΙΑ&Υ) των ΗΠΑ από τα -879 δις. $ στο 9μηνο 2020 στα -1,26 τρις $ στο 9μηνο 2021. Το τεράστιο δημοσιονομικό πακέτο των ΗΠΑ συμβάλλει ουσιαστικά και στην ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας με την τεράστια αύξηση των εισαγωγών Α&Υ των ΗΠΑ και την περιορισμένη συγκριτικά αύξηση των εξαγωγών τους (από το πολύ χαμηλό επίπεδό τους το 2020).

Με βάση αυτή την εξέλιξη στο 9μηνο 2021, η αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ εκτιμάται τώρα στο 4,1% στο 4ο 3μηνο 2021 (καθαρές εξαγωγές: -0,19 π.μ., ΕΤΔ: 4,33 π.μ.) **και στο 5,3% το 2021 (καθαρές εξαγωγές: -1.49 π.μ., ΕΤΔ: 6,79 π.μ.).** Αξιοσημείωτη είναι η εκτιμώμενη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 7,1% το 2021 (2020: -3,78%), μετά την αύξησή της κατά 8,18% στο 9μηνο 2021 και η αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 8,1% το 2021 (2020: -3,2%), μετά την αύξησή τους κατά 8,74% στο 9μηνο 2021 (9μηνο 2020: -4,15%).

Δεδομένου ότι η μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού των ΗΠΑ στο 5,4% τον Σεπτέμβριο 2021 έχει σαφώς προσδιοριστεί και από την δραστικά επεκτατική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική, μεγάλο ερωτηματικό παραμένει κατά πόσο αυτός πληθωρισμός θα συμβάλλει σε κάποιο βαθμό σε εσπευσμένη (ή όχι) προσαρμογή της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ στις συνθήκες ανάκαμψης της οικονομίας το 2021-2022 με σχετικά υψηλό πληθωρισμό. Θα πρέπει τότε να εκτιμηθεί και κατά πόσο αυτή η προσαρμογή μπορεί να συνδυαστεί με την αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή, έτσι ώστε να μην συμβάλλει σε μεγάλη αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και σε περιορισμό της ανάκαμψης και ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας.

Η FED στην τελευταία συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) την 3η Νοεμβρίου 2021 καθησύχασε τις αγορές αφενός διότι δεν υποβάθμισε ουσιαστικά τις προσδοκίες για σημαντική ανάκαμψη και ανάπτυξη της Οικονομίας των ΗΠΑ το 2021 και το 2022, και αφετέρου διότι άφησε να εννοηθεί ότι δεν θα πρέπει να αναμένεται αύξηση των επιτοκίων παρέμβασής της από το ισχύον 0,0%-0,25% τουλάχιστον έως τα μέσα του 2022.

Ανακοίνωσε, ωστόσο, την (αναμενόμενη) μείωση των αγορών κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων κατά $ 15 δις τον Νοέμβριο και το Δεκέμβριο 2021, αλλά σηματοδότησε ότι θα συνεχίσει τις καθαρές αγορές ομολόγων (σε σταδιακά μειούμενες ποσότητες) τουλάχιστον έως το 3ο 3μηνο 2022. Ανακοίνωσε δηλαδή μια διαδικασία ανάσχεσης της αυξητικής πορείας του ενεργητικού της FED, ενώ δεν αναμένεται μείωση αυτού του ενεργητικού τουλάχιστον έως τα μέσα του 2023. Με δεδομένο ότι η ανάπτυξη θα συμβάλλει στη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων το 2021 και το 2022-2023 και σε μείωση των δανειακών αναγκών του δημοσίου και των επιχειρήσεων, δεν αναμένονται προς το παρόν σημαντικές επιπτώσεις αυτής της πολιτικής της FED στα ονομαστικά μακροπρόθεσμα επιτόκια[7]. Στη συνέχεια από το 2ο 3μηνο του 2023 η FED μπορεί να θέσει σε εφαρμογή και τη διαδικασία περιορισμού του ύψους του ενεργητικού της, με την προοπτική ότι έως τότε θα έχει σημειωθεί μεγάλη μείωση του ελλείμματος και των δανειακών αναγκών της ΓΚ των ΗΠΑ.

Συνολικά η δημοσιονομική ενίσχυση στην οικονομία των ΗΠΑ στην περίοδο 2017-2018 (the 2017-2018 fiscal stimulus), που συνέβαλε καταλυτικά στην αύξηση του ΑΕΠ τους στην περίοδο 2017-2019, έλαβε τεράστιες διαστάσεις με τα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα (ύψους άνω των $ 5,3 δις) το 2020 και του 2021[8]. Η δημοσιονομική αυτή ενίσχυση της οικονομίας των ΗΠΑ έλαβε τελικά μεγαλύτερες διαστάσεις από ότι ήταν αναγκαίο για τη στήριξη των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων, της ομοσπονδιακής Κυβέρνησης και των διοικήσεων των Πολιτειών στην περίοδο της μεγάλης κρίσης του Covid-19. Αυτό είναι εμφανές από τη μεγάλη αύξηση της ΕΤΔ των ΗΠΑ το 2021 (κατά ποσοστό 7,43% στο 9μηνο 2021, πολύ υψηλότερο από την περιορισμένη πτώση της κατά -3,84% στο 9μηνο 2020), καθώς και από την πολύ μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού των ΗΠΑ (6,1% τον Οκτώβριο 2021) και του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ, όπως προαναφέρθηκε.

Γενικά, η οικονομία των ΗΠΑ και ιδιαίτερα ο καταναλωτής των ΗΠΑ, αποτέλεσαν τον βασικό προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία στην περίοδο 2017-2019 (όπου η οικονομική πολιτική του Προέδρου των ΗΠΑ επεδίωκε μάλλον το αντίθετο αποτέλεσμα), και η συμβολή τους στην παγκόσμια ανάπτυξη αυξήθηκε πολύ περισσότερο το 2020 και το 2021 με τα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα που συνολικά υπερβαίνουν $ 5,3 τρις, όπως προαναφέρθηκε. Δεδομένου ότι καμιά άλλη χώρα στον Κόσμο, εκτός από τις ΗΠΑ, δεν φαίνεται να είναι περισσότερο ικανή, ή σε θέση, ή να εφαρμόζει πολιτικές, που συμβάλλουν στην ανάκαμψη-ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας το 2021-2023, είναι προφανές ότι και στην περίοδο αυτή η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας στηρίζεται σε σημαντικό βαθμό στα μεγάλα πακέτα νομισματικής και δημοσιονομικής ενίσχυσης της οικονομίας των ΗΠΑ.

Με βάση τα ανωτέρω, το 2022 και το 2023 εκτιμάται ότι η οικονομία των ΗΠΑ θα σημειώσει ικανοποιητική ανάπτυξη, με αύξηση του ΑΕΠ της κατά 3,7% (ΔΝΤ Οκτ. 2021: 5,2%) και κατά 3,1% το 2023. Είναι προφανές ότι τα υπερ-επεκτατικά προγράμματα ενίσχυσης των επενδύσεων σε οικονομικές και κοινωνικές υποδομές που προωθεί η Κυβέρνηση των ΗΠΑ προωθούνται με πολύ αργούς ρυθμούς από το Κογκρέσο και ότι αναμένεται να αντισταθμιστούν σε σημαντικό βαθμό με αύξηση των φορολογικών εσόδων και μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Η άνοδος του πληθωρισμού και η μεγάλη αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ των ΗΠΑ περιορίζουν σημαντικά τη δυνατότητα εφαρμογής μιας ακραία επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής. Επομένως, το 2022 και το 2023 αναμένεται πράγματι σημαντική άνοδος των επενδύσεων ΠΚ κατά 8,4% και 8,2% αντίστοιχα και σημαντική επίσης αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 8,5% και 6,1% αντίστοιχα που θα συμβάλουν στην πολύ ικανοποιητική άνοδο του ΑΕΠ κατά 3,7% και 3,1% αντίστοιχα. Ικανοποιητική αναμένεται να είναι και η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,8% το 2022 και κατά 2,1% το 2023, από το σχετικά υψηλό επίπεδό της το 2021 όπου εκτιμάται

[7]. Και αυτό παρά το ότι με τη σημαντική αύξηση του προσδοκώμενου πληθωρισμού, τουλάχιστον για την επόμενη 2ετία τα πραγματικά επιτόκια διαμορφώνονται σε σημαντικά αρνητικά επίπεδα.

[8]. Ήδη το Κογκρέσο ενέκρινε την 4η Νοεμβρίου 2021 και το Νομοσχέδιο για επενδύσεις σε υποδομές (the Infrastructure Investment and Jobs Act) ύψους $ 1,0 τρις, που θα ενισχύσει την οικονομία των ΗΠΑ το 2022 και στα επόμενα έτη.

τώρα ότι θα διαμορφωθεί κατά 3,1% υψηλότερα από το 2019. Τέλος, αναμένεται αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 6,2% το 2022 και κατά 4,8% το 2023, σημαντικά χαμηλότερη από την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ, από το υψηλό επίπεδό τους το 2021 όπου αναμένεται να διαμορφωθούν σε υψηλότερο επίπεδο από το 2019. Συνολικά, η αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το 2022 και το 2023 εκτιμάται ότι θα προέλθει και πάλι από την αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 3,4% και 3,0% αντίστοιχα με ελάχιστη επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,1 π.μ. το 2022 και κατά -0,1 π.μ. το 2023.

Η αύξηση των εισοδημάτων και της ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες των κατοίκων των ΗΠΑ, συμβάλλει και στη σημαντική αύξηση της δαπάνης τους για ταξίδια στο εξωτερικό. **Έτσι, η συνολική δαπάνη των κατοίκων των ΗΠΑ για ταξίδια στο εξωτερικό ανήλθε στα $ 133,29 δις το 2019 (+5,7%), από $ 126,14 δις το 2018 (+7,0%), $ 117,93 δις το 2017 (+8,0%), $ 109,16 δις το 2016 (+6,3%) και $ 102,66 δις το 2015 (+6,7%). Το 2020 σημειώθηκε ασφαλώς μεγάλη πτώση στα $ 35,8 δις (-73,1%), ενώ μεγάλη αύξηση αναμένεται το 2021.**

Όσον αφορά την εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση στην Ελλάδα από τις ΗΠΑ, σημειώνεται ότι το 2020 περιορίστηκε στις 106,6 χιλ. ταξιδιώτες, από 1.179,0 χιλ. το 2019 (+7,4%), από 1.097,4 εκατ. το 2018 (+26,9%) και από 864,9 εκατ. το 2017. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις της Ελλάδος από κατοίκους ΗΠΑ περιορίστηκαν € 86,1 εκατ. το 2020, από 1,19 δις το 2019 (+14,3%), € 1,04 δις. το 2018 (+27,8%), € 813,9 εκατ. το 2017 (+11,8%), € 727,9 εκατ. το 2016 (-22,8%) και από € 943,3 εκατ. το 2015. Στο 8μηνο του 2021 οι αφίξεις από τις ΗΠΑ ανήλθαν στις 210,5 χιλ., έναντι 787,2 χιλ. το 2019 και οι εισπράξεις από κατοίκους των ΗΠΑ ανήλθαν στα € 339,7 εκατ., έναντι 811,2 εκατ. το 2019. Μεγαλύτερη αύξηση των αφίξεων και των τουριστικών εισπράξεων από τις ΗΠΑ αναμένεται το 2022 και το 2023.

Σημειώνεται ότι το 2018 ταξίδεψαν στην Ευρώπη (αεροπορικώς) 17,7 εκατ. κάτοικοι των ΗΠΑ, που ήταν αυξημένοι κατά 12,3% έναντι του 2017 και κατά 49,2% (ή κατά 5,85 εκατ.) έναντι του 2014. Η Ελλάδα προσελκύει σημαντικό μερίδιο, το οποίο φιλοδοξεί να αυξήσει μετά την επιτυχημένη -για πρώτη φορά- πραγματοποίηση 8 απευθείας αεροπορικών δρομολογίων μεταξύ ΗΠΑ και Ελλάδας την καλοκαιρινή σεζόν του 2021.

2.3 Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ, ή ΕΕ-19)

Με βάση τις εξελίξεις στην πανδημία και στην οικονομία έως τον Ιούνιο 2020 και τις υποθέσεις-εκτιμήσεις για τις προοπτικές εξέλιξής τους στο 2ο εξάμηνο 2020, προσδιορίζονταν οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ για πτώση του ΑΕΠ της ΖτΕ κατά -15,5% στο 2ο 3μηνο 2020, κατά -9,3% στο 3ο 3μηνο 2020 και κατά -2,1% στο 4ο 3μηνο 2020, μετά την πτώση του κατά -2,95% στο 1ο 3μηνο 2020, και για πτώση του κατά -7,5% το 2020 (ΔΝΤ: -10,2%, ΕΕ: -7,7%, ΟΟΣΑ: -9,1%), ενώ το 2021 αναμενόταν ανάκαμψη του ΑΕΠ κατά 5,3% (ΔΝΤ: 6,0%, ΕΕ: 6,3%, ΟΟΣΑ: 6,5%).

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.2., η πτώση του ΑΕΠ στη Ζώνη του Ευρώ το 2020 περιορίστηκε τελικά στο -6,36%, μετά την αύξησή του κατά 1,57% το 2029, 1,83% το 2018 και 2,62% το 2017. Σημειώνεται ότι ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2019 διαμορφώθηκε στο 1,4%. Σε αυτό το ποσοστό η επίπτωση από την αύξηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) στην Οικονομία (για δημόσια και ιδιωτική κατανάλωση και για επενδύσεις σε πάγια και αποθέματα και για στατιστικές διαφορές) ανήλθε στις 1,17 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών, δηλαδή η επίπτωση της αύξησης του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ των χωρών της Ζώνης του Ευρώ στα € 389,6 δις (3,4% του ΑΕΠ) το 2019, από € 143,8 δις (1,5% του ΑΕΠ) το 2009, διαμορφώθηκε στις +0,22 π.μ. ετησίως (2017: +0,40 π.μ., 2018: +0,08 π.μ., 2019: -0,8 π.μ.). Ήταν η περίοδος μετά την κρίση του δημοσίου χρέους, στην οποία το σύνολο της Ζώνης του Ευρώ έγινε πλέον σταδιακά «πλεονασματική χώρα» και όχι μόνο η Γερμανία και η Ολλανδία. Ειδικότερα το 2019, η περιορισμένη αύξηση

του ΑΕΠ της ΖτΕ κατά 1,57% ήταν αποτέλεσμα αποκλειστικά και μόνο της αύξησης της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 2,37%, ενώ το ΕΙΑ&Υ μειώθηκε κατά -18,7% και οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,8 π.μ. **Η εγχώρια ζήτηση (ΕΤΔ) αναμενόταν να είναι ο αποκλειστικός παράγοντας που θα μπορούσε να συμβάλλει στην αύξηση του ΑΕΠ της ΖτΕ και το 2020, σύμφωνα με τις προβλέψεις που υπήρχαν πριν τον Covid-19.**

Πίνακας 2.2. ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2009	*2019*	%Δ 2019/200	ΜΕΡΜ 2010-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Συνολική Κατανάλωση	7.734,4	8.427,9	9,0%	0,9%	1,5%	-5,4%	3,3%	2,4%	1,8%
Ιδιωτική Κατανάλωση	5.606,6	6.108,0	8,9%	0,9%	1,3%	-7,9%	3,7%	3,2%	2,1%
Δημόσια Κατανάλωση	**2.127,7**	**2.319,8**	9,0%	0,9%	**1,8%**	**1,3%**	**2,2%**	**0,6%**	**1,0%**
Επενδύσεις ΠΚ	**2.052,6**	**2.487,4**	21,2%	1,9%	**6,7%**	**-7,0%**	**5,6%**	**8,7%**	**6,8%**
Μεταβολή Αποθεμάτων	-35,0	66,9	101,9		-20,0%	-84,5%	81,7%	-14,9%	8,7%
Στατιστικές Διαφορές	6,5	3,9	-2,7	-5,1%	169,9%	9,9%	-104,7%	650,0%	-13,3%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	***9.758,5***	***10.986,0***	12,6%	1,2%	2,5%	-6,2%	3,8%	3,8%	3,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3.519,4	5.603,5	59,2%	4,8%	2,7%	-9,1%	8,3%	6,4%	5,1%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	3.375,6	5.213,9	54,5%	4,4%	4,7%	-9,1%	6,3%	6,7%	5,5%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	***143,8***	***389,6***	170,9%	10,5%	**-18,7%**	**-9,9%**	**34,5%**	**3,2%**	**0,7%**
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***9.902,3***	***11.375,6***	***14,88%***	***1,40%***	***1,57%***	***-6,36%***	***4,8%***	***3,8%***	***2,9%***
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			**12,40**	**1,17**	**2,37**	**-6,02**	**3,69**	**3,67**	**2,87**
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			**2,48**	**0,22**	**-0,80**	**-0,34**	**1,14**	**0,14**	**0,03**
ΕΤΔ+Χ, %Δ	**13.277,9**	**16.589,5**	***24,94%***	***2,25%***	**2,54%**	**-7,21%**	**5,28%**	**4,70%**	**3,72%**
Δ(ΕΤΔ+Χ)		**3.311,6**			**410,78**	**-1195,92**	**812,93**	**762,21**	**631,79**
ΔΜ		**1.838,3**			**235,35**	**-472,29**	**299,17**	**337,73**	**295,82**
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		**55,5%**			**57,3%**	**39,5%**	**36,8%**	**44,3%**	**46,8%**
Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts									

Ωστόσο, μετά την εμφάνιση του Covid-19, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.2., **σημειώθηκε πτώση του ΑΕΠ της ΖτΕ κατά -6,36% το 2020,** με καθαρή επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -6,02 π.μ. (πτώση της ΕΤΔ κατά -6,2%) και με μικρή αρνητική επίπτωση και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,34 π.μ. (πτώση κατά -9,9% του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ). Η πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στη μεγάλη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -7,9% το 2020 και στην πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -7,0% και οι επενδύσεις σε αποθέματα συν τις στατιστικές διαφορές (ΕσΑ+ΣΔ) ήταν σημαντικά μειωμένες κατά -56,2 δις €. Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών οφείλεται στην πτώση των εξαγωγών Α&Υ (Χ) κατά -9,1% (2019: 2,7%), σε συνδυασμό με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ (Μ) επίσης κατά -9,1% (2019: 4,7%), με τις εξαγωγές Α&Υ να είναι υψηλότερες. Όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 2.2., το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ, δηλαδή {ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)} μειώθηκε στο 39,5% το 2020/2019, από 57,3% το 2019/2018 και από 55,5% στην περίοδο 2019/2009[9].

Όσον αφορά το 2021 (Πίνακας 2.3.), στο 9μηνο 2021 το ΑΕΠ της ΕΕ-19 ανέκαμψε σημαντικά κατά 5,43% (9μηνο 2020: -7,18%), μετά την μικρή πτώση του κατά -1,21% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: -2,87%) και την αύξησή του κατά 14,76% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -14,62%) και κατά 3,71% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -3,98%).

[9]. Στην περίοδο 2019/2013 το import content στην ΕΕ-19 ήταν στο 52,7%. Συγκριτικά, σημειώνεται ότι για την Ελλάδα το import content μειώθηκε από το εξωπραγματικά υψηλό 72,7% στην περίοδο 2019/2013 στο εξωπραγματικά χαμηλό 24,76% το 2020/2019. Επίσης στην περίοδο 2020/2013 το import content εκτινάχτηκε στο 237,57%, ενώ στην ΕΕ-19 αυξήθηκε ελαφρά στο 64,4%.

Πίνακας 2.3. Ζώνη του Ευρώ: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2021												
	1ο 3μηνο 2021		2ο 3μηνο 2021		3ο 3μηνο 2021		9μηνο 2021		4ο 3μηνο 2021*		2021*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	1.952,4	-3,2%	2.034,2	10,9%	2.114,9	2,8%	6.101,5	3,23%	2.128,9	3,1%	8.230,4	3,2%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.361,4	-5,7%	1.429,5	12,6%	1.528,8	4,1%	4.319,7	3,29%	1.510,9	4,8%	5.830,6	3,7%
Δημόσια κατανάλωση	591,0	2,9%	604,7	7,1%	586,1	-0,5%	1.781,8	3,10%	618,0	-0,8%	2.399,8	2,1%
Επενδύσεις	564,6	-6,6%	610,7	18,8%	595,5	6,0%	1.770,8	5,40%	670,5	8,0%	2.441,4	6,1%
Μεταβολή Αποθεμάτων	33,7	-8,2%	9,6	-20,4%	-8,0	-33,4%	35,3	-3,94%	-17,0	-22,8%	18,3	24,4%
Στατ. Διαφ.	0,8	-74,2%	0,2	-88,6%	-1,3	40,5%	-0,4	-109,8%	-0,1	-119,9%	-0,5	-111,3%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	2.551,5	-4,1%	2.654,7	12,4%	2.701,1	3,6%	7.907,3	3,62%	2.782,2	4,4%	10.689,6	3,8%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1.330,8	-0,2%	1.390,0	25,8%	1.372,7	7,3%	4.093,5	10,11%	1.419,7	3,0%	5.513,2	8,2%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	1.209,9	-6,3%	1.261,1	21,1%	1.240,8	7,5%	3.711,8	6,46%	1.329,0	5,8%	5.040,8	6,3%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	120,9	180,5%	129,0	104,1%	131,8	5,5%	381,7	65,02%	90,7	-25,8%	472,4	33,6%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***2.672,4***	***-1,21%***	***2.783,7***	***14,76%***	***2.832,9***	***3,71%***	***8.289,0***	***5,43%***	***2.872,9***	***3,1%***	***11.162,0***	***4,8%***
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ												
Ιδιωτική κατανάλωση		-3,04		6,58		2,20		1,75		2,48		1,94
Δημόσια Κατανάλωση		0,61		1,65		-0,11		0,68		-0,18		0,46
Επενδύσεις		-1,47		3,99		1,23		1,15		1,78		1,32
Μεταβολή Αποθεμάτων		-0,11		-0,10		0,15		-0,02		0,18		0,03
Στατ. Διαφ.		-0,08		-0,06		-0,01		-0,05		-0,03		-0,04
Καθαρές Εξαγωγές		2,88		2,71		0,25		1,91		-1,13		1,12
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-0,12		11,77		3,42		5,43		1,48		3,92
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		2,99		-9,06		-3,17		-2,87		-2,61		-2,80
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		**-1,21**		**14,76**		**3,71**		**5,43**		**3,11**		**4,82**
Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ												

Η αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-19 στο 9μηνο 2021 προσδιορίστηκε: (i) από την αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 3,6% (Ιδιωτική κατανάλωση: 3,3%, δημόσια κατανάλωση: 3,1%, επενδύσεις ΠΚ: 5,4% και ελάχιστη πτώση των ΕσΑ+ΣΔ), με καθαρή επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,52 π.μ. και (ii) από την καθαρή επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 1,91 π.μ. (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 10,1%, και με μικρότερη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 6,5%). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ διαμορφώθηκε στο 34,6% στο 9μηνο 2021/9μηνο 2020, από 36,6% στο 9μηνο 2020/9μηνο 2019.

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ στη ΖτΕ (ΕΕ-19) εκτιμάται στο 3,1% στο 4ο 3μηνο 2021 και στο 4,8% το 2021 (ΔΝΤ: 5,0%).** Η αύξηση αυτή προσδιορίζεται από την αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 3,8% (ιδιωτική κατανάλωση: 3,7%, δημόσια κατανάλωση: 2,2%, επενδύσεις ΠΚ: 5,6%), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,69 π.μ., και από την θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 1,14 π.μ. Το import content το 2021 εκτιμάται στο 36,8% (9μηνο 2021: 36,6%).

Όσον αφορά το 2022, η ανάπτυξη της οικονομίας της ΖτΕ θα συνεχιστεί **με αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,8% (ΔΝΤ: 4,3%),** κατά κύριο λόγο με την αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,8% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,67 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 8,7% με την συμβολή του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) και με νέα αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 3,2%, με βάση το αυξημένο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και τα συσσωρευμένα ταμειακά διαθέσιμα από το 2020 και το 2021. Επίσης, μικρή αύξηση εκτιμάται ότι θα σημειώσουν και οι επενδύσεις σε αποθέματα συν τις στατιστικές διαφορές. Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-19 το 2022 εκτιμάται να είναι θετική αλλά σχετικά χαμηλή, στις 1,14 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 6,4% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 6,7%.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της ΖτΕ κατά 2,9%, και πάλι κατά κύριο λόγο με την αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,0% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,87 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,8%, με την συμβολή και πάλι του RRF και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,1%. Επίσης, μικρή αύξηση εκτιμάται και πάλι στις ΕσΑ&ΣΔ. Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-19 το 2023 εκτιμάται και πάλι να είναι ελάχιστα θετική, στις 0,03 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 5,1% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 5,5%. Το import component διαμορφώνεται στο 46,8% το 2023, από 44,3% το 2022 και από 36,8% το 2021 (2020: 39,5%).

Στα ανωτέρω γίνεται η υπόθεση ότι η αρνητική επίπτωση του Covid-19 στην οικονομία θα είναι ελάχιστη στο 4ο 3μηνο 2021 και το 2022, ενώ θα έχει ουσιαστικά μηδενιστεί το 2023. Το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές 2015 διαμορφώνεται το 2021 κατά -1,84% χαμηλότερα από το 2019, ενώ το 2022 εκτιμάται να διαμορφωθεί κατά 1,9% υψηλότερα από το 2019. Το 2022-2023, οι οικονομίες της ΖτΕ θα ενισχυθούν σημαντικά από το RRF των € 730 δις., ενώ θα πρέπει να ληφθούν αποφάσεις όσον αφορά την πορεία της πολιτικής ποσοτικής ενίσχυσης της οικονομίας από την ΕΚΤ, καθώς και όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική πολλών υπερχρεωμένων χωρών μελών της ΖτΕ. Τα διογκωμένα δημοσιονομικά ελλείμματα θα μειωθούν με την ανάκαμψη της οικονομίας, αλλά ενδεχομένως αυτό να μην είναι αρκετό.

Συνολικά, η ανάπτυξη της Ζώνης του Ευρώ το 2022-2023 και στα επόμενα έτη, θα επηρεαστεί σε σημαντικά από τον βαθμό προσαρμογής της δημοσιονομικής πολιτικής που θα επιλέξουν να ακολουθήσουν οι πλεονασματικές χώρες της ΖτΕ, και ιδιαίτερα η Γερμανία και η Ολλανδία και επίσης από την πολιτική ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης από τις ΗΠΑ και την Κίνα. Ειδικότερα, η εξαιρετικά επεκτατική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική των ΗΠΑ ενισχύει αποφασιστικά την ανάπτυξη των χωρών της ΖτΕ, ενώ τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η Κίνα στην αγορά ακινήτων και στο χρηματοπιστωτικό της σύστημα επηρεάζουν αρνητικά την εγχώρια ζήτηση και τις εισαγωγές στη χώρα αυτή, ενώ οι εξαγωγές της καταγράφουν εντυπωσιακή αύξηση στο 9μηνο 2021. Σε κάθε περίπτωση η μακροοικονομική πολιτική των ΗΠΑ δίνει τη δυνατότητα σε χώρες όπως η Ιταλία, η Γαλλία, η Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, αλλά και η Γερμανία να σημειώσουν υψηλή ανάπτυξη των οικονομιών τους το 2022 και το 2023 και να επαναφέρουν τα δημόσια οικονομικά τους σε υγιή κατάσταση, χωρίς αυτό να συνεπάγεται μεγάλη αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Ήδη η ανάπτυξη στη ΖτΕ το 2021 ήταν σημαντικά υψηλότερη του αναμενομένου, και οι προοπτικές για το 2022 - 2023 είναι πολύ ευνοϊκές, βάσει εκτιμήσεων που γίνονται ακόμη ότι η αύξηση του πληθωρισμού θα είναι προσωρινή και ότι δεν θα επηρεάσει τη νομισματική πολιτική στις ΗΠΑ και την Ευρώπη. Με τη σταθερή ανάπτυξη το 2022 - 2023 που εκτιμάται ανωτέρω, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες που αντιμετωπίζουν πολλές χώρες στην Ευρώπη είναι τώρα δυνατό να ομαλοποιηθούν. Ειδικότερα, οι προοπτικές ανάπτυξης και τα σημαντικά αναπτυξιακά και δημοσιονομικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν η Γερμανία, η Ιταλία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ολλανδία, το Βέλγιο και οι άλλες χώρες μέλη της ΖτΕ, τόσο το 2021-2023, όσο και μετά το 2023 αναλύονται στη συνέχεια.

2.4 Η οικονομία της Γερμανίας

Με βάση τις υποθέσεις-εκτιμήσεις για την πορεία εξέλιξης του Covid-19 στη Γερμανία, όπως αυτές είχαν διαμορφωθεί έως το τέλος Ιουνίου 2020, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμούσε σημαντική πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά -14,9% στο 2ο 3μηνο 2020, κατά -7,6% στο 3ο 3μηνο 2020 και κατά -0,9% στο 4ο 3μηνο 2020, μετά την πτώση του στο 1ο 3μηνο 2020 κατά -1,9% **και συνολική πτώση του κατά -6,7% το 2020** (ΔΝΤ: -7,8%, ΕΕ: -6,5%, ΟΟΣΑ: -9,1%), ενώ το 2021 αναμενόταν ανάκαμψή του κατά 5,1% (ΔΝΤ: 4,7%, ΕΕ: 6,3%, ΟΟΣΑ: 6,6%).

Ωστόσο, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.4., η **πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας το 2020 περιορίστηκε στο -4,56%,** σημαντικά χαμηλότερα από τις ανωτέρω προβλέψεις. Η πτώση αυτή προσδιορίστηκε από τα ακόλουθα: (i) Από την (σχετικά περιορισμένη) πτώση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -3,9% με επίπτωση στην πτώση του ΑΕΠ κατά -3,73 π.μ.. Η πτώση αυτή της ΕΤΔ στην οικονομία οφείλεται στη μεγάλη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -5,9% το 2020 και στην πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -2,2%. ΟΙ επενδύσεις σε αποθέματα συν τις στατιστικές διαφορές (ΕσΑ+ΣΔ) ήταν επίσης σημαντικά μειωμένες κατά -28,7 δις €. (ii) Από την μικρή αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,84 π.μ., δηλαδή από την πτώση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά -15%. Η πτώση αυτή οφείλεται στην πτώση των εξαγωγών Α&Υ (Χ) κατά -9,3% (2019: 1,1%), σε συνδυασμό με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ (Μ) κατά -8,6% (2019: 2,9%), με τις εξαγωγές Α&Υ στη Γερμανία να είναι

σημαντικά υψηλότερες από τις εισαγωγές Α&Υ. Όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 2.4, το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ μειώθηκε στο 44,8 % το 2020/2019, από 53,7% το 2019/2018 και από 48,0% στην περίοδο 2019/2009.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.4., ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της Γερμανίας στην περίοδο 2010-2019 διαμορφώθηκε στο 1,96%. Σε αυτό το ποσοστό η επίπτωση από την αύξηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) στην Οικονομία ανήλθε στις 1,79 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών, δηλαδή η επίπτωση της αύξησης του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ της Γερμανίας στα € 180,2 δις (5,6% του ΑΕΠ) το 2019, από € 128,0 δις (4,8% του ΑΕΠ το 2009, διαμορφώθηκε στις +0,17 π.μ. ετησίως (2017: +0,20 π.μ., 2018: -0,49 π.μ., 2019: -0,68 π.μ.).

Πίνακας 2.4 ΑΕΠ Γερμανίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2009	*2019*	%Δ 2019/200	ΜΕΡΜ 2010-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Συνολική Κατανάλωση	2.030,8	2.370,9	16,8%	1,6%	1,9%	-3,3%	1,1%	2,3%	1,9%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.489,3	1.715,7	15,2%	1,4%	1,6%	-5,9%	1,0%	2,9%	2,3%
Δημόσια Κατανάλωση	**541,4**	**655,3**	21,0%	1,9%	**3,0%**	**3,5%**	**1,4%**	**1,0%**	**0,8%**
Επενδύσεις ΠΚ	**518,1**	**679,5**	31,2%	2,8%	**1,8%**	**-2,2%**	**3,8%**	**7,2%**	**5,6%**
Μεταβολή Αποθεμάτων	-8,2	12,1	20,4		-18,1%	-238,9%	-68,0%	-192,8%	70,0%
Στατιστικές Διαφορές	2,9	2,2	-0,7	-2,6%	80,5%	12,2%	203,8%	-73,9%	-165,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	***2.543,5***	***3.064,8***	20,5%	1,9%	1,9%	-3,9%	2,3%	3,6%	2,7%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	997,3	1.578,5	58,3%	4,7%	1,1%	-9,3%	8,7%	6,8%	4,8%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	869,3	1.398,3	60,8%	4,9%	2,9%	-8,6%	8,0%	6,5%	5,2%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	***128,0***	***180,2***	40,8%	3,5%	**-10,9%**	**-15,0%**	**15,0%**	**9,2%**	**2,1%**
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***2.671,5***	***3.245,0***	***21,47%***	***1,96%***	***1,06%***	***-4,56%***	***2,9%***	***3,9%***	***2,7%***
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			**19,51**	**1,79**	**1,74**	**-3,73**	**2,16**	**3,41**	**2,59**
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			**1,95**	**0,17**	**-0,68**	**-0,84**	**0,74**	**0,51**	**0,12**
ΕΤΔ+Χ, %Δ	**3.540,9**	**4.643,3**	***31,13%***	***2,75%***	**1,60%**	**-5,78%**	**4,38%**	**4,69%**	**3,46%**
Δ(ΕΤΔ+Χ)		**1.102,4**			**73,17**	**-268,21**	**191,65**	**214,37**	**165,53**
ΔΜ		**529,0**			**39,27**	**-120,08**	**101,80**	**89,70**	**75,69**
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		**48,0%**			**53,7%**	**44,8%**	**53,1%**	**41,8%**	**45,7%**
Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts									

Είναι εμφανές ότι το 2018 και το 2019 η Γερμανία στράφηκε με έμφαση για στήριξη της ανάπτυξης της οικονομίας της στην εγχώρια ζήτηση, με την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της να είναι συστηματικά χαμηλότερη από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ. **Είναι χαρακτηριστικό ότι το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της μειώθηκε από € 229,8 δις το 2015 σε € 180,2 δις το 2019.** Επομένως, το υπόδειγμα ανάπτυξης της Γερμανίας μέσω της υψηλής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της και της αύξησης των εξαγωγών της Α&Υ, αντιμετώπισε προφανώς σημαντικά προβλήματα, ιδιαίτερα το 2018 και το 2019 - σε μεγάλο βαθμό λόγω της διατάραξης του παγκόσμιου εμπορίου από την πολιτική προστασίας από εισαγωγές που ακολουθούσαν τότε οι ΗΠΑ. **Η Εγχώρια Τελική Δαπάνη στην οικονομία (ΕΤΔ) έγινε τελικά ο αποκλειστικός παράγοντας που μπορούσε να συμβάλλει στην αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας το 2017-2019, αλλά και το 2020, σύμφωνα με τις προβλέψεις που υπήρχαν πριν τον Covid-19.** Μετά την εμφάνιση του Covid-19, η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στη μεταβολή του ΑΕΠ συνέχισε να είναι αρνητική.

Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας στο 9μηνο 2021 προσδιορίστηκε: (i) από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,7% (Ιδιωτική κατανάλωση: -0,3%, δημόσια κατανάλωση: 2,1%, επενδύσεις ΠΚ: 3,7% και πτώση των ΕσΑ+ΣΔ), με καθαρή επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,66 π.μ. και (ii) από την καθαρή επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 1,26 π.μ. (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 10,4%, και με μικρότερη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 8,5%). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ διαμορφώθηκε στο 54,5% στο 9μηνο 2021/9μηνο 2020, από 42,4% στο 9μηνο 2020/9μηνο 2019.

Όσον αφορά την πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -0,3% στο 9μηνο 2021, σημειώνεται ότι αυτό οφείλεται αποκλειστικά στην τεράστια πτώση της κατά -9,1% στο 1ο 3μηνο 2021. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.5 η ιδιωτική κατανάλωση ανέκαμψε κατά 6,0% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -13,22%) και κατά 2,9% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -3,39%). Έτσι, αναμένεται τώρα αύξησή της κατά 1,0% το 2021 (2020: -5,86%), με αύξησή της κατά 4,7% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -5,7%).

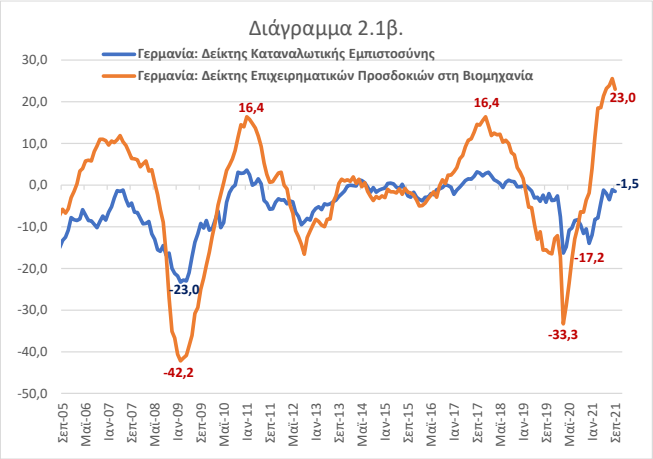
Πίνακας 2.5 Γερμανία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2021

	1ο 3μηνο 2021		2ο 3μηνο 2021		3ο 3μηνο 2021		9μηνο 2021		4ο 3μηνο 2021*		2021*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	546,7	-5,8%	563,4	5,3%	602,2	2,1%	1.712,3	0,43%	606,5	3,0%	2.318,8	1,1%
Ιδιωτική Κατανάλωση	375,8	-9,1%	391,8	6,0%	431,5	2,9%	1.199,0	-0,28%	432,1	4,7%	1.631,1	1,0%
Δημόσια κατανάλωση	170,9	2,5%	171,6	3,7%	170,7	0,3%	513,2	2,14%	174,4	-0,9%	687,7	1,4%
Επενδύσεις	155,1	-1,4%	171,2	7,5%	176,8	4,8%	503,1	3,69%	186,4	4,0%	689,5	3,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων	16,1	7,5%	-0,7	-90,2%	-9,8	-5,1%	5,6	-375,84%	-11,0	-25,6%	-5,4	-68,0%
Στατ. Διαφ.	2,2	150,1%	4,5	232,9%	0,7	666,9%	7,4	219,7%	0,3	36,5%	7,7	203,8%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	720,0	-4,4%	738,4	7,2%	769,9	2,9%	2.228,3	1,73%	782,3	3,8%	3.010,6	2,3%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	383,4	-0,5%	385,7	26,5%	388,3	8,4%	1.157,4	10,41%	398,8	4,1%	1.556,1	8,7%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	333,4	-2,8%	341,5	20,1%	350,3	10,2%	1.025,1	8,48%	354,9	6,5%	1.380,0	8,0%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	50,1	18,1%	44,2	114,8%	38,0	-5,8%	132,2	28,04%	43,9	-12,0%	176,1	15,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***770,1***	***-3,21%***	***782,6***	***10,28%***	***807,9***	***2,49%***	***2.360,6***	***2,92%***	***826,1***	***2,9%***	***3.186,7***	***2,9%***
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ												
Ιδιωτική κατανάλωση		-4,74		3,13		1,54		-0,15		2,41		0,52
Δημόσια Κατανάλωση		0,53		0,85		0,06		0,47		-0,20		0,30
Επενδύσεις		-0,27		1,68		1,03		0,78		0,89		0,81
Μεταβολή Αποθεμάτων		0,14		0,85		0,07		0,33		0,47		0,37
Στατ. Διαφ.		0,16		0,44		0,08		0,22		0,01		0,17
Καθαρές Εξαγωγές		0,97		3,33		-0,30		1,26		-0,74		0,74
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-0,22		11,38		3,82		2,92		1,96		4,03
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		1,19		-8,05		-4,11		-3,49		-2,70		-3,29
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		**-3,21**		**10,28**		**2,49**		**2,92**		**2,85**		**2,90**

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ στη Γερμανία εκτιμάται τώρα στο 2,9% στο 4ο 3μηνο 2021 και στο 2,9% το 2021 (ΔΝΤ: 3,1%).** Η αύξηση αυτή προσδιορίζεται από την αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 2,8% (ιδιωτική κατανάλωση: 1,0%, δημόσια κατανάλωση: 1,4%, επενδύσεις ΠΚ: 3,8%), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,16 π.μ., και από την θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,74 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 8,7%, Εισαγωγές Α&Υ: 8,0%). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ εκτιμάται στο 53,1% 2021/2020 (9μηνο 2021: 54,5%).

Σημειώνεται ότι οι βασικοί δείκτες δραστηριότητας και προσδοκιών στη Γερμανία, που μειώθηκαν σε πρωτοφανώς χαμηλά επίπεδα τον Απρίλιο 2020 είχαν ήδη βελτιωθεί σημαντικά από το 2ο 3μηνο 2020 και στη συνέχεια σημείωσαν εντυπωσιακή άνοδο έως και τον Σεπτέμβριο 2021. Τόσο ο δείκτης ESI όσο και ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία (ΕΠΒ) διαμορφώνονταν τον Σεπτέμβριο 2021 σε επίπεδα ανώτερα από την περίοδο πριν από την κρίση του Covid-19 το 2020, ενώ ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης σημειώνει πιο συγκρατημένη βελτίωση. Ειδικότερα ο δείκτης των ΕΠΒ δεν φαίνεται να απεικονίζει τα σημαντικά προβλήματα που, όπως αναφέρεται από πολλές πλευρές, φαίνεται ότι αντιμετώπισε η βιομηχανία της Γερμανίας, κυρίως λόγω των σημαντικών διαταραχών που παρατηρούνται στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες.



Σημειώνεται ότι η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε κατά -1,1% σε μηνιαία βάση τον Σεπτέμβριο 2021, μετά την πτώση της κατά -3,5% τον Αύγουστο 2021 και την αύξησή της κατά 1,0% τον Ιούλιο 2021. Επίσης, οι εργοστασιακές παραγγελίες ανέκαμψαν πολύ λιγότερο του αναμενομένου τον Σεπτέμβριο 2021 κατά 1,2%, μετά την τεράστια πτώση τους τον Αύγουστο 2021 κατά -8,8%. Τέλος, ο δείκτης PMI στη βιομηχανία διαμορφωνόταν στο σχετικά υψηλό επίπεδο του 57,8 τον Οκτώβριο 2021, από 58,4 τον Σεπτέμβριο 2021 και από 44,6 τον Ιούνιο 2020. Από την άλλη πλευρά, ο δείκτης PMI στις υπηρεσίες μειώθηκε απότομα στο 52,4 τον Οκτώβριο 2021, από 56,2 τον Σεπτέμβριο 2021 (προφανώς λόγω της έξαρσης των κρουσμάτων του Covid-19), και από 45,8 τον Ιούνιο 2020. Επίσης, η διαμόρφωση των νέων κρουσμάτων του Covid-19 σε σχετικά υψηλά επίπεδα, ιδιαίτερα τον Οκτώβριο-Νοέμβριο 2021 (παρά τη σημαντική μείωση του ποσοστού των θανάτων από τον Covid-19), ενδέχεται να αποτρέπει τη μεγαλύτερη βελτίωση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης.

Όσον αφορά το 2022, οι προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της Γερμανίας προσδιορίζονται και από τις εξελίξεις στο οικονομικό κλίμα (δείκτης ESI), από την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και από τις επιχειρηματικές προσδοκίες που προαναφέρθηκαν. Προσδιορίζονται επίσης από την προοπτική έγκαιρης άρσης των προβλημάτων που αντιμετωπίζονται στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες και τις ελλείψεις βασικών υλικών εντός του 2022. Τέλος προσδιορίζονται από την εξέλιξη του πληθωρισμού στην ΕΕ-19 και στις ΗΠΑ και από την συνεπαγόμενη πολιτική των Κεντρικών τραπεζών. Με αυτά τα δεδομένα, αναμένεται τώρα **αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά 3,9% το 2022 (ΔΝΤ: 4,6%),** κατά κύριο λόγο με αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,6% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,41 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 7,2% με την συμβολή του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), και με μεγαλύτερη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 2.9% (από το πολύ χαμηλό επίπεδό της το 2021, όπου εκτιμάται ότι θα αυξηθεί μόνο κατά 1,0%, μετά την πτώση της κατά -5,86% το 2022). Σημαντική συμβολή στην αύξηση της ΙΚ αναμένεται να έχει επίσης και το αυξημένο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και τα συσσωρευμένα ταμειακά διαθέσιμά τους από το 2020 και το 2021. Μικρή αύξηση κατά € 4,7 δις εκτιμάται ότι θα σημειώσουν το 2022 και οι επενδύσεις σε αποθέματα συν τις στατιστικές διαφορές. Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας το 2022 εκτιμάται να είναι θετική αλλά σχετικά χαμηλή, στις 0,51 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 6,8% (2021: +8,7%) και των εισαγωγών Α&Υ κατά 6,5% (2021: +8,0%). Ειδικότερα, η αύξηση των εξαγωγών της Γερμανίας ενδέχεται να περιοριστεί το 2022 από τα προβλήματα παραγωγής λόγω ελλείψεων σε σημαντικά υλικά.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά 2,7%, και πάλι κατά κύριο λόγο με την αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,7% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,59 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 5,6% (με την συμβολή και πάλι του RRF) και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,3% (με περαιτέρω βελτίωση και τη εμπιστοσύνης

των καταναλωτικών, που συγκρατείται έως το 2022 λόγω του Covid-19 και λόγω της αβεβαιότητας από την έξαρση του πληθωρισμού). Επίσης, μικρή αύξηση κατά € 0,2 δις εκτιμάται το 2023 στις ΕσΑ&ΣΔ. Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας το 2023 εκτιμάται και πάλι να είναι ελάχιστα θετική, στις 0,12 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 4,8% (λόγω και του μειωμένου ποσοστού της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία) και των εισαγωγών Α&Υ κατά 5,2% (λόγω του ότι η εγχώρια ζήτηση θα συνεχίσει να ενισχύεται). Το import content διαμορφώνεται στο 45,7% το 2023, από 41,8% το 2022 και από 53,1% το 2021 (2020: 44,8%).

Σημειώνεται ότι το ΑΕΠ της Γερμανίας σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 χαμηλότερα κατά -1,8% από το 2019, ενώ το 2023 θα είναι υψηλότερα κατά 2,0% από το 2019. Το 2022 και το 2023 οι οικονομίες της ΖτΕ και η Γερμανία θα ενισχυθούν σημαντικά από το Ταμείο ανάκαμψης των € 750 δις., ενώ από το 2022 θα πρέπει να ληφθούν αποφάσεις από την Κυβέρνηση της Γερμανίας όσον αφορά τη συνέχιση της ενίσχυσης της οικονομίας με τη δημοσιονομική πολιτική, η οποία συνεχίστηκε το 2021, αλλά, προφανώς, θα προσαρμοστεί από το 2022. Ο βαθμός αυτής της προσαρμογής αφορά όχι μόνο τη Γερμανία, αλλά και το σύνολο της ΕΕ-27. Αν δημοσιονομική πολιτική στη Γερμανία συνεχίσει να είναι σχετικά διευκολυντική, έστω και με μικρά ελλείμματα στη ΓΚ, τότε οι μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες που επικρατούσαν έως πρόσφατα στη ΖτΕ θα μειωθούν.

Σχετικά με τα ανωτέρω σημειώνεται ότι στη Γερμανία θα εξακολουθούν να υπάρχουν και μετά το 2021 σημαντικά περιθώρια για μεγαλύτερη αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης και των κρατικών επενδύσεων, μετά την εφαρμογή του μεγάλου δημοσιονομικού πακέτου το 2020-2021, που εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι ανήλθε στο 15,3% του ΑΕΠ. Αυτό το πακέτο, και τα σημαντικά μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία που επίσης εφαρμόζονται τόσο από την ΕΚΤ όσο και από την Κυβέρνηση της Γερμανίας, εκτιμάται ότι συνέβαλαν στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά -4,56% το 2020. Αυτή η πτώση του ΑΕΠ και το δημοσιονομικό πακέτο συνέβαλαν στη μετατροπή του Πρωτογενούς Ισοζυγίου της Γενικής Κυβέρνησης (ΠΙΓΚ) της Γερμανίας σε έλλειμμα (ΠΕΓΚ) ύψους -3,7% του ΑΕΠ το 2020, από ΠΠΓΚ ύψους 2,3% το 2019, 2,8% το 2018 και 2,3% το 2017. Η ΕΕ (Autumn 2021) εκτιμά ότι το ΠΙΓΚ θα είναι και πάλι ελλειμματικό (ΠΕΓΚ) στο -5,9% του ΑΕΠ το 2021 και στο -2,0% του ΑΕΠ το 2022. Εάν επαληθευτούν αυτές οι προβλέψεις και αν η δημοσιονομική πολιτική της Γερμανίας δεν περιοριστεί απότομα από το 2023, η πολιτική αυτή είναι ενισχυτική και για τις άλλες χώρες της ΕΕ-27 και για την Ελλάδα[10]. Είναι πολύ πιθανό ότι μετά τον Covid-19, η νέα Γερμανική Κυβέρνηση θα επιχειρήσει να προσαρμόσει το οικονομικό της πρόγραμμα έτσι ώστε να εκμεταλλευτεί τα τεράστια δημοσιονομικά περιθώρια που διαθέτει η Γερμανία για να διατηρήσει την οικονομία της και τις οικονομίες της ΖτΕ σε αναγκαία πορεία διατηρήσιμης ανάπτυξης, που θα συμβάλλει στη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων που δημιουργήθηκαν για την αποτροπή των αρνητικών συνεπειών της πανδημίας.

Έως το 2019, συστηματική επιδίωξη όλων των Κυβερνήσεων στη Γερμανία ήταν η υλοποίηση του προϋπολογισμού της Γενικής Κυβέρνησης της χώρας με σημαντικά πρωτογενή πλεονάσματα (ΠΠΓΚ). Και αυτό παρά το ότι η αποταμίευση (τα πλεονάσματα) του ιδιωτικού τομέα διαμορφώνεται επίσης συστηματικά σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα. Σημειώνεται ότι η ιδιωτική κατανάλωση της χώρας διαμορφώθηκε στο 52,2% του ΑΕΠ το 2020, από 52,6% του ΑΕΠ το 2019, από 52,6% του ΑΕΠ το 2018 και από 58,13% του ΑΕΠ το 2009.

[10]. Η ελληνική οικονομία μπορεί να ωφεληθεί πολύ περισσότερο από την διατήρηση των Γερμανικών ΠΕΓΚ και μετά το 2022, σε σχέση με το αίτημα που συχνά προβάλλεται για διατήρηση των ΠΕΓΚ στην Ελλάδα και μετά το 2021 και για μειωμένα ΠΠΓΚ μετά το 2022. Η επίπτωση στην αύξηση του Ελληνικού ΑΕΠ από μια μείωση του Γερμανικού ΠΠΓΚ κατά 1 π.μ. θα ήταν πολλαπλάσια από την αντίστοιχη επίπτωση μιας μείωσης του Ελληνικού ΠΠΓΚ κατά 1 π.μ.. Ιδιαίτερα λαμβανομένου υπόψη οτι η μείωση του Ελληνικού ΠΠΓΚ πιθανότατα θα έχει ως συνέπεια τη μείωση της αξιοπιστίας της Ελληνικής οικονομικής πολιτικής και της ανάπτυξης στην Ελλάδα.

Επομένως, η Γερμανία έχει τη δυνατότητα να καταγράφει συστηματικά ΠΕΓΚ, δεδομένων των μεγάλων πλεονάσματα του ιδιωτικού τομέα της. Η μόνη επίπτωση θα είναι η μικρή μείωση των μεγάλων πλεονασμάτων στο ΕΙΑ&Υ της χώρας. Σημειώνεται επίσης η δυνατότητα δανεισμού της Κυβέρνησης και των επιχειρήσεων στη Γερμανία σε αρνητικά ή μηδενικά ή εξαιρετικά χαμηλά επιτόκια (βλέπε το Διάγραμμα Π1.11.).

Πίνακας 2.6. Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη Γερμανία

	Αφίξεις από τη Γερμανία		Ταξειδιωτικές Εισπράξεις από Γερμανία		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Γερμανία	
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ
2015	2.810,3		2.244,6		798,7	
2016	3.138,7	11,7%	2.127,9	-5,2%	678,0	-15,1%
2017	3.706,0	18,1%	2.552,7	20,0%	688,8	1,6%
2018	4.381,4	18,2%	2.961,6	16,0%	675,9	-1,9%
2019	4.026,3	-8,1%	2.958,6	-0,1%	734,8	8,7%
2020	1.526,4	-62,1%	1.134,4	-61,7%	743,2	1,1%
9μηνο 2021	1.533,0	0,4%	1.264,0	11,4%	824,5	10,9%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όσον αφορά τον τουρισμό στην Ελλάδα, οι αφίξεις τουριστών και οι εισπράξεις από τη Γερμανία στην περίοδο 2015-2020 και στο 8μηνο 2021 παρουσιάζονται στον Πίνακα 2.6. Το ποσό που δαπάνησαν οι Γερμανοί ταξιδιώτες στην Ελλάδα το 2018 ανήλθε στο 3,7% της συνολικής τους δαπάνης για ταξίδια στο εξωτερικό, και ήταν αυξημένο από το 3,2% το 2017 και το 3,0% το 2016. Μεσομακροπρόθεσμα, η δυνατότητα της Ελλάδος να προσελκύσει περισσότερους τουρίστες από τη Γερμανία και να αυξήσει το μερίδιό της στη Γερμανική αγορά και τα έσοδά της από αυτήν εξαρτάται κυρίως από αυτή την ίδια.

2.5 Η οικονομία της Γαλλίας

Με βάση τις υποθέσεις-εκτιμήσεις για την πορεία εξέλιξης του Covid-19 στη Γαλλία, όπως αυτές είχαν διαμορφωθεί έως το τέλος Ιουνίου 2020, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμούσε πτώση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά -16,8% στο 2ο 3μηνο 2020, κατά -10,0% στο 3ο 3μηνο 2020 και κατά -3,8% στο 4ο 3μηνο 2020, μετά την πτώση του στο 1ο 3μηνο 2020 κατά -4,68%, όπως ήταν η τότε εκτίμηση. **Έτσι, η πτώση του ΑΕΠ της Γαλλίας το 2020 εκτιμώταν (τον Ιούνιο 2020) στο -8,8% (ΔΝΤ: -12,5%, ΕΕ: -8,2%, ΟΟΣΑ: -11,4%), ενώ το 2021 αναμενόταν από το ΙΝΣΕΤΕ ανάκαμψη του κατά 4,9% (ΔΝΤ: 7,3%, ΕΕ: 7,4%, ΟΟΣΑ: 7,7%).**

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.7., η **πτώση του ΑΕΠ της Γαλλίας περιορίστηκε στο -7,86% το 2020,** επίσης σημαντικά χαμηλότερα από τις ανωτέρω προβλέψεις (ιδιαίτερα του ΔΝΤ και του ΟΟΣΑ). Η πτώση αυτή του ΑΕΠ της Γαλλίας προσδιορίστηκε από τα ακόλουθα: (i) Από την πτώση της ΕΤΔ κατά -6,6% με επίπτωση στην πτώση του ΑΕΠ κατά -6,68 π.μ.. Η πτώση αυτή οφείλεται στη μεγάλη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -7,1% το 2020 και στην πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -8,6%. ΟΙ επενδύσεις σε αποθέματα συν τις στατιστικές διαφορές (ΕσΑ+ΣΔ) ήταν επίσης σημαντικά μειωμένες κατά -3,2 δις €. (ii) Από την αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -1,18 π.μ., δηλαδή από την αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ κατά -152,6% (στα -46,1 δις € το 2020, από -18,2 δις € το 2019). Η αύξηση αυτή του ΕΙΑ&Υ της Γαλλίας οφείλεται στη μεγάλη πτώση των εξαγωγών Α&Υ (Χ)

της κατά -15,8% (2019: 1,6%), σε συνδυασμό με την σημαντική πτώση των εισαγωγών Α&Υ (Μ) κατά -11,9% (2019: 2,3%). Με βάση αυτές τις εξελίξεις, το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ, αυξήθηκε στο 33,2% το 2020/2019, από 29,4% το 2019/2018 και από 45,2% στην περίοδο 2019/2009 (Πίνακας 2.9)[11].

Πίνακας 2.7 ΑΕΠ Γαλλίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2009	*2019*	%Δ 2019/200	ΜΕΡΜ 2010-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Συνολική Κατανάλωση	1.616,7	1.808,9	11,9%	1,1%	1,5%	-5,9%	4,6%	2,8%	1,8%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.131,9	1.261,2	11,4%	1,1%	1,8%	-7,1%	4,1%	3,6%	2,3%
Δημόσια Κατανάλωση	484,8	547,7	13,0%	1,2%	1,0%	-3,2%	0,7%	1,1%	0,6%
Επενδύσεις ΠΚ	**451,5**	**546,3**	21,0%	1,9%	**4,0%**	**-8,6%**	**10,2%**	**7,5%**	**6,2%**
Μεταβολή Αποθεμάτων	-13,8	21,3	35,1		-1,8%	-19,7%	-24,9%	-29,2%	-13,2%
Στατιστικές Διαφορές	3,4	0,2	-3,2	-23,3%	251,4%	160,7%	24,1%	-35,4%	-60,0%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	***2.057,8***	***2.376,8***	15,5%	1,5%	2,1%	-6,6%	6,2%	3,7%	2,8%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	512,4	759,0	48,1%	4,0%	1,6%	-15,8%	7,4%	6,1%	4,9%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	521,4	777,2	49,1%	4,1%	2,3%	-11,9%	6,2%	6,4%	5,1%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ)	***-8,9***	***-18,2***	104,1%	7,4%	**45,6%**	**152,6%**	**-14,4%**	**11,7%**	**8,5%**
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***2.048,9***	***2.358,5***	***15,11%***	***1,42%***	***1,84%***	***-7,86%***	***6,6%***	***3,6%***	***2,7%***
Επίπτωση της ΕΤΔ			**15,57**	**1,46**	**2,09**	**-6,68**	**6,31**	**3,81**	**2,85**
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών Δ(ΕΙΑ&Υ)			**-0,45**	**-0,04**	**-0,25**	**-1,18**	**0,30**	**-0,20**	**-0,16**
ΕΤΔ+Χ, %Δ	**2.570,3**	**3.135,7**	***22,00%***	***2,01%***	**1,97%**	**-8,85%**	**6,83%**	**4,28%**	**3,29%**
Δ(ΕΤΔ+Χ)		**565,5**			**60,48**	**-277,49**	**195,20**	**130,74**	**104,68**
ΔΜ		**255,8**			**17,80**	**-92,22**	**51,45**	**47,13**	**39,96**
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		**45,2%**			**29,4%**	**33,2%**	**26,4%**	**36,1%**	**38,2%**
Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts									

Όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 2.7., ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της Γαλλίας στην περίοδο 2010-2019 διαμορφώθηκε στο 1,42%. Σε αυτό το ποσοστό η επίπτωση από την αύξηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) στην Οικονομία ανήλθε στις 1,46 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών, δηλαδή η επίπτωση της αύξησης του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ της Γαλλίας στα -18,2 δις € (-0,8% του ΑΕΠ) το 2019, από -8,9 δις € (-0,4% του ΑΕΠ το 2009, διαμορφώθηκε στις -0,04 π.μ. ετησίως (2017: -0,07 π.μ., 2018: 0,42 π.μ., 2019: -0,25 π.μ.).

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η ανάπτυξη της Γαλλικής οικονομίας στην περίοδο 2010-2019 στηρίχθηκε σχεδόν αποκλειστικά στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης, με την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της να είναι ελαφρά χαμηλότερη από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ. Βέβαια το έλλειμμα στο **ΕΙΑ&Υ ήταν ακόμη ελάχιστο (στο -0,8% του ΑΕΠ το 2019) αλλά είχε αυξητική τάση στην περίοδο 2010-2019.** Σημειώνεται ότι η ιδιωτική κατανάλωση στη Γαλλία διαμορφωνόταν στο 53,5% του ΑΕΠ το 2019, από 55,2% του ΑΕΠ το 2009. Οι επενδύσεις ΠΚ διαμορφώνονται στο 23,2% το 2019, από 22,0% το 2009.

Όσον αφορά το 2021 (Πίνακας 2.8), στο 9μηνο 2021 το ΑΕΠ της Γαλλίας ανέκαμψε εντυπωσιακά κατά 7,56% (9μηνο 2020: -9.28%), με αύξησή του κατά 1,63% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: -5,23%) και σημαντική ανάκαμψή του κατά 19,2% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -18,7%) και κατά 3,41% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -3,76%).

[11]. Στην περίοδο 2019/2013 το import content στην Γαλλία ήταν στο 43,9% και μειώθηκε το 2020/2019 στο 33,2%, ενώ στην περίοδο 2020/2013 διαμορφώθηκε στο 77,7%.

Πίνακας 2.8 Γαλλία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2021												
	1ο 3μηνο 2021		2ο 3μηνο 2021		3ο 3μηνο 2021		9μηνο 2021		4ο 3μηνο 2021*		2021*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	432,4	0,2%	436,5	14,7%	450,6	1,5%	1.319,4	5,04%	461,0	3,3%	1.780,4	4,6%
Ιδιωτική Κατανάλωση	296,3	-1,4%	296,5	13,4%	308,7	1,1%	901,6	3,92%	317,8	4,4%	1.219,4	4,0%
Δημόσια κατανάλωση	136,1	3,9%	139,9	17,5%	141,9	2,4%	417,9	7,54%	143,1	1,0%	561,0	5,8%
Επενδύσεις	135,2	9,6%	142,1	33,7%	133,3	5,7%	410,6	15,41%	151,8	5,8%	562,4	12,6%
Μεταβολή Αποθεμάτων	8,5	-3,1%	6,2	-45,0%	1,0	7,4%	15,7	-25,14%	-2,8	-26,1%	12,9	-24,9%
Στατ. Διαφ.	0,3	153,6%	0,4	21,6%	-0,1	-168,5%	0,6	15,0%	0,2	85,2%	0,8	24,1%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	576,4	2,2%	585,2	17,4%	584,8	2,4%	1.746,4	6,91%	610,1	4,1%	2.356,5	6,2%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	166,5	-4,0%	173,4	30,4%	173,0	8,5%	512,9	10,09%	184,1	6,4%	697,0	9,1%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	179,7	-2,0%	185,6	23,0%	179,5	4,8%	544,8	7,80%	191,7	6,7%	736,4	7,5%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-13,2	35,4%	-12,2	-31,9%	-6,5	-45,2%	-31,8	-19,24%	-7,6	14,5%	-39,4	-14,4%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***563,2***	***1,63%***	***573,0***	***19,23%***	***578,4***	***3,41%***	***1.714,5***	***7,56%***	***602,5***	***4,0%***	***2.317,0***	***6,6%***
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ												
Ιδιωτική κατανάλωση		-0,78		7,29		0,59		2,13		2,31		2,18
Δημόσια Κατανάλωση		0,92		4,33		0,60		1,84		0,24		1,41
Επενδύσεις		2,13		7,46		1,29		3,44		1,44		2,91
Μεταβολή Αποθεμάτων		-0,05		-1,05		0,01		-0,33		0,17		-0,20
Στατ. Διαφ.		0,03		0,01		-0,03		0,01		0,01		0,01
Καθαρές Εξαγωγές		-0,62		1,19		0,95		0,48		-0,17		0,30
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-1,27		8,41		2,43		2,95		1,91		2,67
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		0,65		-7,22		-1,48		-2,47		-2,08		-2,37
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		**1,63**		**19,23**		**3,41**		**7,56**		**4,01**		**6,61**
Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ												

Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας στο 9μηνο 2021 προσδιορίστηκε: (i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 6,9% (Ιδιωτική κατανάλωση: 3,9%, δημόσια κατανάλωση: 7,5%, επενδύσεις ΠΚ: 15,4% και πτώση των ΕσΑ+ΣΔ κατά -5,2 δις €). Η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά 7,09 π.μ.. (ii) Από την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,48 π.μ. (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 10,1%, και με μικρότερη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 7,8%). Έτσι, το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ διαμορφώθηκε στο ελάχιστο 24,6% στο 9μηνο 2021/9μηνο 2020, από 31,9% στο 9μηνο 2020/9μηνο 2019[12]. Ειδικότερα, σημειώνεται ότι η αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ στο 9μηνο 2021 ήταν στο 7,6%, με την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στο 7,5%.

Όσον αφορά την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 3,9% στο 9μηνο 2021, σημειώνεται ότι αυτή η αύξηση περιορίστηκε από την πτώση της κατά -1,4% στο 1ο 3μηνο 2021. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.8 η ιδιωτική κατανάλωση ανέκαμψε στη Γαλλία κατά 13,4% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -16,4%) και κατά 1,1% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -2,27%). Έτσι, αναμένεται τώρα αύξησή της κατά 4,0% το 2021 (2020: -7,07%), με αύξησή της κατά 4,4% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -5,8%).

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ στη Γαλλία εκτιμάται τώρα στο 4,0% στο 4ο 3μηνο 2021 και στο 6,6% το 2021 (ΔΝΤ: 6,3%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 6,5%).** Η αύξηση αυτή προσδιορίζεται από την αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 6,2% (ιδιωτική κατανάλωση: 4,0%, δημόσια κατανάλωση: 5,8%, επενδύσεις ΠΚ: 12,7%), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,3 π.μ., και από την θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,30 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 9,1%, Εισαγωγές Α&Υ: 7,5%). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ, εκτιμάται στο 26,4% 2021/2020 (9μηνο 2021: 24,6%), από 33,2% το 2020.

Σημειώνεται ότι οι βασικοί δείκτες δραστηριότητας και προσδοκιών στη Γαλλία, που επίσης βρέθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα τον Μάρτιο-Απρίλιο 2020 είχαν ήδη βελτιωθεί σημαντικά από το 2ο 3μηνο 2020 και στη συνέχεια σημείωσαν μεγάλη άνοδο έως και τον Σεπτέμβριο 2021. Τόσο ο δείκτης ESI όσο και ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία (ΕΠΒ) και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (ΔΚΕ) διαμορφώνονταν τον Σεπτέμβριο 2021 σε επίπεδα ελαφρά χαμηλότερα από το ανώτερο επίπεδό τους στην περίοδο

[12]. Γενικά στη Γαλλία το import content μειώνεται στην άνοδο του ΑΕΠ και επομένως ενισχύει αυτή την άνοδο, και αυξάνεται στην πτώση του ΑΕΠ, και επομένως περιορίζει αυτή την πτώση.

πριν από την κρίση του Covid-19 το 2020. Είναι χαρακτηριστικό ότι τόσο ο δείκτης ESI, όσο και ο δείκτης ΕΠΒ βελτιώθηκαν τον Οκτώβριο 2021, ενώ ο δείκτης ΔΚΕ σημείωσε μικρή επιδείνωση.

Σημειώνεται ότι η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε κατά -1,3% σε μηνιαία βάση τον Σεπτέμβριο 2021, μετά την αύξησή της κατά 1,0% τον Αύγουστο 2021 και κατά 0,5% τον Ιούλιο 2021. Επίσης, Δείκτης Κύκλου Εργασιών στη βιομηχανία ήταν αυξημένος στο 3ο 3μηνο 2021 κατά 0,5% έναντι του 2ου 3μήνου 2021 και κατά 3,4% έναντι του 3ου 3μήνου 2020. Τέλος, ο δείκτης PMI στη βιομηχανία διαμορφωνόταν στο 53,6 τον Οκτώβριο 2021, από 55,0 τον Σεπτέμβριο 2021 και από 56,3 τον Ιούλιο 2021 (Ιούνιο 2020: 50,0). Από την άλλη πλευρά, ο δείκτης PMI στις υπηρεσίες αυξήθηκε στο 56,6 τον Οκτώβριο 2021, από 56,2 τον Σεπτέμβριο 2021, και από 57,5 τον Ιούλιο 2021 (Ιούνιος 2020: 41,3).

Όσον αφορά το 2022, οι προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της Γαλλίας προσδιορίζονται επίσης και από τις εξελίξεις στο οικονομικό κλίμα (δείκτης ESI), από την εμπιστοσύνη των καταναλωτών (ΔΕΚ) και από τις επιχειρηματικές προσδοκίες στη βιομηχανία (ΕΠΒ) και στις Υπηρεσίες (ΕΠΥ) που προαναφέρθηκαν. Προσδιορίζονται επίσης από την προοπτική έγκαιρης άρσης των προβλημάτων που αντιμετωπίζονται στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες και τις ελλείψεις βασικών υλικών εντός του 2022. Τέλος προσδιορίζονται από την εξέλιξη του πληθωρισμού στην ΕΕ-19 και στις ΗΠΑ και από την συνεπαγόμενη διαδικασία προσαρμογής της πολιτική των Κεντρικών τραπεζών. Με αυτά τα δεδομένα, αναμένεται τώρα αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά 4,3% το 2022 (ΔΝΤ: 3,9%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 3,8%), κατά κύριο λόγο με αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,6% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,81 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 7,5% (με σημαντική συμβολή του RRF), και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 3,6%. Μικρή πτώση κατά - 4,0 δις € εκτιμάται ότι θα σημειώσουν το 2022 οι ΕσΑ+ΣΔ. Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας το 2022 εκτιμάται να είναι ελαφρά αρνητική, στις -0,20 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 6,1% (2021: +7,4%) και των εισαγωγών Α&Υ κατά 6,4% (2021: +6,2%). Το Import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο 36,1% το 2022, από το πολύ χαμηλό 26,4% το 2021.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά 2,7% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 2,3%), και πάλι κατά κύριο λόγο με την αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,8% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,9 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,2% (με την συμβολή και πάλι του RRF) και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,3% (με περαιτέρω βελτίωση και τη εμπιστοσύνης των καταναλωτικών, που συγκρατείται σε χαμηλά επίπεδα έως το 2022 λόγω του Covid-19 και λόγω της αβεβαιότητας από την έξαρση του πληθωρισμού). Επίσης, νέα μικρή πτώση κατά -1,5 δις € εκτιμάται για το 2023 στις ΕσΑ+ΣΔ. Όσον αφορά τις καθαρές

εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας 2023 εκτιμάται και πάλι να είναι ελάχιστα αρνητική, στις -0,16 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 4,9% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 5,1% (λόγω του ότι η εγχώρια ζήτηση θα συνεχίσει να ενισχύεται). Τέλος, με βάση τα ανωτέρω, το import content εκτιμάται στο 38,2% το 2023, από 36,1% το 2022, από 26,4% το 2021 και από 33,2% το 2020.

Με τις ανωτέρω εξελίξεις, το ΑΕΠ της Γαλλίας σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 χαμηλότερα κατά -1,76% από το 2019, ενώ το 2022 θα είναι υψηλότερα κατά 1,78% από το 2019. Το 2022 και το 2023 οι οικονομίες της ΖτΕ και ακόμη και η Γερμανία και η Γαλλία θα ενισχυθούν σημαντικά από το RRF των € 730 δις., ενώ από το 2022 θα πρέπει να ληφθούν αποφάσεις και από την Κυβέρνηση της Γαλλίας όσον αφορά τη συνέχιση της ενίσχυσης της οικονομίας με τη δημοσιονομική πολιτική, η οποία συνεχίστηκε το 2021. Το δημοσιονομικό πακέτο της Γαλλίας το 2020-2021 εκτιμάται από το ΔΝΤ στο ότι ανήλθε στο 9,6% του ΑΕΠ. Αυτό το πακέτο, και τα σημαντικά μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία που επίσης εφαρμόζονται από την Κυβέρνηση της Γαλλίας με τη σημαντική συμβολή της ΕΚΤ, εκτιμάται ότι συνέβαλαν στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ της Γαλλίας στο -7,86% το 2020. Ωστόσο, αυτή η πτώση του ΑΕΠ και το δημοσιονομικό πακέτο του 9,6% του ΑΕΠ, συνέβαλαν στην αύξηση του ελλείμματος του Πρωτογενούς Ισοζυγίου της Γενικής Κυβέρνησης (ΠΙΓΚ) της Γαλλίας στο -7,8% του ΑΕΠ το 2020, από ΠΕΓΚ ύψους -1,6% του ΑΕΠ το 2019, -0,6% του ΑΕΠ το 2018 και -1,6% του ΑΕΠ το 2017. Η ΕΕ (Autumn 2021) εκτιμά ότι το ΠΙΓΚ θα είναι και πάλι ελλειμματικό (ΠΕΓΚ) στο -6,9% του ΑΕΠ το 2021, στο -4,2% του ΑΕΠ το 2022 και στο -2,5% του ΑΕΠ το 2023. Τέλος, το χρέος της ΓΚ της Γαλλίας ανήλθε στο 115% του ΑΕΠ το 2020, και εκτιμάται σε επίπεδα άνω του 112% του ΑΕΠ έως το 2023.

Η μεγάλη δοκιμασία που υπέστη η Γαλλία από τον Covid-19, η μεγάλη πτώση του ΑΕΠ της το 2020 και η καταλυτικά αρνητική επίπτωση του Covid-19 στον παγκόσμιο τουρισμό, είχαν εξαιρετικά αρνητικές συνέπειες στις αφίξεις και στη δαπάνη στην Ελλάδα των τουριστών που προέρχονται από τη Γαλλία (Πίνακας 2.9). Το 2021 σημειώνεται σημαντική ανάκαμψη των αφίξεων και των εισπράξεων και των δαπανών ανά τουρίστα, αλλά προφανώς σε επίπεδα σημαντικά χαμηλότερα από αυτά του 2019.

Το 2019 επισκέφτηκαν την Ελλάδα 1,54 εκατ. τουρίστες από τη Γαλλία και δαπάνησαν € 1,09 δις, από € 1,19 δις το 2015. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.9, οι εισπράξεις από τους τουρίστες από τη Γαλλία ήταν ήδη μειωμένες το 2018 κατά -4,0% έναντι του 2017 και κατά -20,1% έναντι του 2015. Αυξήθηκαν, ωστόσο, το 2019 κατά 14,2% στα € 1,09 δις.

Πίνακας 2.9 Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη Γαλλία

	Αφίξεις από τη Γαλλία		Ταξειδιωτικές Εισπράξεις από Γαλλία		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Γαλλία	
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ
2015	1.522,1		1.194,0		784,4	
2016	1.313,5	-13,7%	888,8	-25,6%	676,7	-13,7%
2017	1.419,8	8,1%	993,9	11,8%	700,0	3,5%
2018	1.524,0	7,3%	954,1	-4,0%	626,0	-10,6%
2019	1.541,8	1,2%	1.089,7	14,2%	706,8	12,9%
2020	468,0	-69,6%	367,4	-66,3%	785,0	11,1%
8μηνο 2021	774,7	65,5%	730,0	98,7%	942,3	20,0%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Σε κάθε περίπτωση, υπάρχει και εδώ μεγάλο περιθώριο αύξησής των τουριστικών ροών από την Γαλλία με την διαμόρφωση και προώθηση των κατάλληλων προϊόντων και υπηρεσιών.

2.6 Η οικονομία της Ιταλίας

Η οικονομία της Ιταλίας αντιμετώπιζε γενικότερα μακροοικονομικά και δημοσιονομικά προβλήματα σε ολόκληρη τη δεκαετία του 2010 που δεν φαινόταν ότι υπήρχε σοβαρή προοπτική να αντιμετωπιστούν από το πολιτικό σύστημα της χώρας. **Η ανάπτυξη της Ιταλίας ήταν ήδη αναιμική και πριν τον Covid-19. Όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 4.13., ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της Ιταλίας στην περίοδο 2014-2019 διαμορφώθηκε στο 0,84% (Γαλλία: 1,42%, Ελλάδα: 0,74%).** Σε αυτό το ποσοστό η επίπτωση από την αύξηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) στην Οικονομία ανήλθε στις 0,95 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών, δηλαδή η επίπτωση της μείωσης του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ της Ιταλίας στα € 47,4 δις € (2,7% του ΑΕΠ) το 2019, από € 58,4 δις € (3,6% του ΑΕΠ) το 2013, διαμορφώθηκε στις -0,67 π.μ. ετησίως (2017: -0,04 π.μ., 2018: -0,32 π.μ., 2019: 0,69 π.μ.).

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η ανάπτυξη της οικονομίας της Ιταλίας στην περίοδο 2014-2019 στηρίχθηκε αποκλειστικά στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης, με την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της να είναι χαμηλότερη (ΜΕΡΜ: 3,0%) από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ (ΜΕΡΜ: 3,8%). Η Ιταλία είναι πλεονασματική χώρα μετά το 2009, λόγω της εφαρμογής συνεχών προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής, με το πλεόνασμα στο **ΕΙΑ&Υ να ανέρχεται στο 3,6% του ΑΕΠ το 2013. Στη συνέχεια, ωστόσο το πλεόνασμα αυτό είχε πτωτική τάση λόγω της προσπάθειας ανάπτυξης και με ελαφρά ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, με αύξησης της ΕΤΔ και της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΜΕΡΜ 2014-2019: 1,0%).** Σημειώνεται ότι η ιδιωτική κατανάλωση στην Ιταλία διαμορφωνόταν στο 60,1% (Γαλλία: 53,5%) του ΑΕΠ το 2019, από 60,0% του ΑΕΠ το 2013. Οι επενδύσεις ΠΚ διαμορφώνονταν στο 18,1% (Γαλλία: 23,2%) το 2019, από 17,2% το 2013.

Επιπλέον των ανωτέρω, στο 1ο 6μηνο 2020 η Ιταλία είχε χτυπηθεί από τον Covid-19 εξαιρετικά επώδυνα και νωρίτερα από τις άλλες χώρες της ΕΕ-27. Οι εκτιμήσεις επομένως ήταν ότι η πτώση του ΑΕΠ εξαιτίας του Covid-19 θα ήταν μεγαλύτερη από ότι στις άλλες χώρες της ΖτΕ, παρά την πολύ μεγάλη και σε κάποιο βαθμό και προνομιακή βοήθεια που προσφερόταν στην Ιταλία από την ΕΚΤ. Επίσης, για τους ίδιους λόγους μεγάλη ήταν ακόμη και η αβεβαιότητα για την ανάκαμψη της οικονομίας της Ιταλίας το 2021 και στα επόμενα χρόνια και κατά συνέπεια για τη δυνατότητά της να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά τα μεγάλα δημοσιονομικά της προβλήματα.

Ήδη το ΑΕΠ της Ιταλίας είχε σημειώσει κατακόρυφη πτώση κατά -5,63% σε ετήσια βάση στο 1ο 3μηνο 2020 (διορθωμένο σήμερα στο -5,88%, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.10) και με βάση τις ανωτέρω υποθέσεις-εκτιμήσεις για την πορεία εξέλιξης του Covid-19 στην Ιταλία έως το τέλος Ιουνίου 2020 και για τις προοπτικές εξέλιξής του στο 2ο εξάμηνο 2020, το ΙΝΣΕΤΕ πρόβλεπε (τον Ιούνιο 2020) πτώση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά -17,7% στο 2ο 3μηνο 2020, -8.6% στο 3ο 3μηνο 2020 και κατά -3,6% στο 4ο 3μηνο 2020. **Έτσι, η εκτίμηση ήταν για πτώση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά -8,9% (ΔΝΤ: -12,8%, ΕΕ: -9,5%, ΟΟΣΑ: -11,3%), ενώ το 2021 αναμένεται ανάκαμψή του κατά 5,4% (ΔΝΤ: 6,3%, ΕΕ: 6,5%, ΟΟΣΑ: 7,7%).**

Πίνακας 2.10 ΑΕΠ Ιταλίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2013	*2019*	%Δ 2019/ 2013	ΜΕΡΜ 2014-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Συνολική Κατανάλωση	1.306,2	1.363,1	4,4%	0,7%	0,1%	-7,8%	3,4%	2,5%	2,1%
Ιδιωτική Κατανάλωση	986,1	1.046,1	6,1%	1,0%	0,2%	-10,7%	4,4%	3,1%	2,5%
Δημόσια Κατανάλωση	320,1	316,9	-1,0%	-0,2%	-0,5%	1,9%	0,6%	0,6%	0,9%
Επενδύσεις ΠΚ	**281,7**	**312,3**	10,9%	1,7%	**0,7%**	**-9,2%**	**15,0%**	**7,5%**	**6,6%**
Μεταβολή Αποθεμάτων	-5,1	4,1	9,2		-65,0%	-173,6%	-0,7%	-50,2%	-113,3%
Στατιστικές Διαφορές	1,4	0,7	-0,7	-10,8%	-5,3%	58,9%	83,7%	-39,7%	-33,3%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	***1.584,3***	***1.680,2***	6,1%	1,0%	-0,3%	-8,5%	5,6%	3,5%	3,1%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	459,7	548,2	19,2%	3,0%	1,6%	-14,0%	12,8%	5,7%	4,9%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	401,3	500,8	24,8%	3,8%	-0,6%	-12,9%	11,6%	6,0%	5,1%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ)	***58,4***	***47,4***	-18,9%	-3,4%	**33,3%**	**-26,0%**	**28,7%**	**2,5%**	**2,7%**
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***1.642,6***	***1.727,6***	***5,17%***	**0,84%**	***0,41%***	***-8,94%***	***6,1%***	***3,5%***	***3,1%***
Επίπτωση της ΕΤΔ			**5,84**	**0,95**	**-0,28**	**-8,22**	**5,48**	**3,43**	**3,04**
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών Δ(ΕΙΑ&Υ)			**-0,67**	**-0,11**	**0,69**	**-0,71**	**0,64**	**0,07**	**0,07**
ΕΤΔ+Χ, %Δ	**2.044,0**	**2.228,4**	***9,02%***	***1,45%***	**0,17%**	**-9,82%**	**7,29%**	**4,07%**	**3,57%**
Δ(ΕΤΔ+Χ)		**184,4**			**3,79**	**-218,85**	**146,59**	**87,66**	**80,04**
ΔΜ		**99,5**			**-3,27**	**-64,43**	**50,41**	**29,21**	**26,32**
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		**54,0%**			**-86,1%**	**29,4%**	**34,4%**	**33,3%**	**32,9%**
Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts									

Τελικά, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.10, η **<u>πτώση του ΑΕΠ της Ιταλίας το 2020 διαμορφώθηκε στο -8,94%,</u>** επίσης σημαντικά χαμηλότερα από τις ανωτέρω προβλέψεις (ιδιαίτερα του ΔΝΤ και του ΟΟΣΑ). Η πτώση αυτή προσδιορίστηκε: (i) Από την πτώση της ΕΤΔ κατά -8,5% με επίπτωση στην πτώση του ΑΕΠ κατά -8,22 π.μ., που με τη σειρά της προσδιορίστηκε από τη μεγάλη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -10,7% το 2020, την πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -9,2% και την πτώση των επενδύσεων σε αποθέματα συν τις στατιστικές διαφορές (ΕσΑ+ΣΔ) κατά -6,8 δις €. (ii) Από την ελάχιστη αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,71 π.μ. (στην Ελλάδα η επίπτωση αυτή ήταν -5,25 π.μ.), λόγω της πτώσης κατά -26,0% του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ (στα € 35 δις το 2020, από € 47,4 δις το 2019). Η μεγάλη πτώση των εξαγωγών Α&Υ (Χ) κατά -14,0% (2019: 1,6%), συνδυάστηκε με σημαντική πτώση και των εισαγωγών Α&Υ (Μ) κατά -12,9% (2019: -0,6%). Με βάση τις εξελίξεις αυτές, το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ μειώθηκε σημαντικά στο 29,4% το 2020/2019, από 54,0% στην περίοδο 2019/2013 και από -86,1% το 2019[13].

Όσον αφορά το 2021 (Πίνακας 2.11), στο 9μηνο 2021 το ΑΕΠ της Ιταλίας ανέκαμψε εντυπωσιακά κατά 6,91% (9μηνο 2020: -9.88%), με αύξησή του κατά 0,15% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: -5,88%) και σημαντική ανάκαμψή του κατά 18,0% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -18,26%) και κατά 3,8% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -6,19%).

[13]. Στην περίοδο 2019/2013 το import content στην Ιταλία ήταν στο 54,0%, επηρεασμένο το υπέρμετρα χαμηλό -86,1% το 2019/2018. Σημειώνεται ότι το 2019 το import content στην Ιταλία ήταν αρνητικό διότι ενώ το άθροισμα ΕΤΔ+Χ αυξήθηκε κατά 0,17%, οι εισαγωγές Α&Υ μειώθηκαν κατά -0,6%

Πίνακας 2.11 Ιταλία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2021												
	1ο 3μηνο 2021		2ο 3μηνο 2021		3ο 3μηνο 2021		9μηνο 2021		4ο 3μηνο 2021*		2021*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	310,0	-2,8%	322,7	10,9%	334,6	2,8%	967,3	3,40%	331,8	3,4%	1.299,1	3,4%
Ιδιωτική Κατανάλωση	229,8	-4,4%	242,1	14,5%	255,2	3,4%	727,2	4,08%	247,2	5,2%	974,4	4,4%
Δημόσια κατανάλωση	80,2	2,0%	80,6	1,3%	79,4	0,9%	240,2	1,40%	84,6	-1,7%	324,7	0,6%
Επενδύσεις	79,1	13,3%	85,7	39,9%	78,5	7,1%	243,4	19,04%	82,8	4,7%	326,1	15,0%
Μεταβολή Αποθεμάτων	1,8	16,8%	-1,3	-352,8%	-3,0	-29,4%	-2,5	14,72%	-0,5	-43,6%	-3,0	-2,1%
Στατ. Διαφ.	0,8	170,0%	0,6	119,5%	0,2	228,2%	1,6	150,9%	0,4	-11,2%	2,0	83,5%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	391,8	0,3%	407,7	15,5%	410,2	4,0%	1.209,8	6,27%	414,5	3,7%	1.624,2	5,6%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	122,3	1,7%	136,0	41,1%	135,7	9,7%	394,0	15,76%	137,9	5,2%	531,9	12,8%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	118,3	2,2%	124,6	32,1%	119,7	11,2%	362,6	14,11%	124,2	4,7%	486,8	11,6%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	4,0	-10,0%	11,4	447,8%	16,0	-0,4%	31,4	38,96%	13,7	10,0%	45,1	28,7%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***395,8***	***0,15%***	***419,1***	***18,01%***	***426,2***	***3,80%***	***1.241,2***	***6,91%***	***428,1***	***3,9%***	***1.669,3***	***6,1%***
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ												
Ιδιωτική κατανάλωση		-2,68		8,64		2,04		2,45		2,97		2,59
Δημόσια Κατανάλωση		0,41		0,28		0,17		0,29		-0,35		0,12
Επενδύσεις		2,35		6,88		1,27		3,35		0,90		2,71
Μεταβολή Αποθεμάτων		0,07		-0,52		0,31		-0,03		0,09		0,00
Στατ. Διαφ.		0,13		0,10		0,03		0,08		-0,01		0,06
Καθαρές Εξαγωγές		-0,11		2,62		-0,01		0,76		0,30		0,64
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		0,52		11,15		2,92		4,62		1,65		3,84
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		-0,63		-8,53		-2,94		-3,86		-1,35		-3,20
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		**0,15**		**18,01**		**3,80**		**6,91**		**3,89**		**6,12**
Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ												

Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας στο 9μηνο 2021 προσδιορίστηκε: (i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 6,3% (Ιδιωτική κατανάλωση: 4,1%, δημόσια κατανάλωση: 1,4%, επενδύσεις ΠΚ: 19,0% και με αύξηση των ΕσΑ+ΣΔ κατά € 0,6 δις). Η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά 6,15 π.μ.. (ii) Από την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,76 π.μ. (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 15,8%, και με αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 14,1%). Έτσι, το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ διαμορφώθηκε στο 35,9% στο 9μηνο 2021/9μηνο 2020, από 30,7% στο 9μηνο 2020/9μηνο 2019[14]. Ειδικότερα, σημειώνεται ότι η αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ στο 9μηνο 2021 ήταν στο 8,5%, με την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στο 14,1%.

Όσον αφορά την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 4,1% στο 9μηνο 2021, σημειώνεται ότι αυτή περιορίστηκε από την πτώση της κατά -4,41% στο 1ο 3μηνο 2021, αλλά σημείωσε μεγάλη αύξηση κατά 14,5% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -18,2%), ενώ και στο 3ο 3μηνο 2021 αυξήθηκε κατά 3,4% (3ο 3μηνο 2020: -7,69%). Έτσι, αναμένεται τώρα αύξηση της Ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 4,4% το 2021 (2020: -10,75%), με αύξησή της κατά 5,2% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -10,0%).

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ στην Ιταλία εκτιμάται τώρα στο 3,9% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -6,2%) και στο 6,1% το 2021 (ΔΝΤ: 5,8%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 6,2%).** Η αύξηση αυτή προσδιορίζεται από την αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 5,6% (ιδιωτική κατανάλωση: 4,4%, δημόσια κατανάλωση: 0,6%, επενδύσεις ΠΚ: 15,0%), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 5,5 π.μ., και από την θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,64 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 12,8%, Εισαγωγές Α&Υ: 11,6%). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ, εκτιμάται στο 34,4% 2021/2020 (9μηνο 2021: 35.9%), από 29,4% το 2020.

Σημειώνεται ότι οι βασικοί δείκτες δραστηριότητας και προσδοκιών στην Ιταλία, που επίσης βρέθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα τον Μάρτιο-Απρίλιο 2020, είχαν ήδη βελτιωθεί σημαντικά από το 2ο 3μηνο 2020 και στη συνέχεια σημείωσαν πολύ μεγάλη άνοδο έως και τον Οκτώβριο 2021. Τόσο ο δείκτης ESI όσο και ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία (ΕΠΒ) και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (ΔΚΕ) διαμορφώνονταν τον Οκτώβριο 2021 σε επίπεδα υψηλότερα από το ανώτερο επίπεδό τους στην περίοδο πριν από

[14]. Γενικά στην Ιταλία το import component της ΕΤΔ + Χ μειώνεται στην άνοδο του ΑΕΠ και επομένως ενισχύει αυτή την άνοδο, και αυξάνεται στην πτώση του ΑΕΠ, και επομένως περιορίζει αυτή την πτώση. Το ακριβώς αντίθετο από ότι καταγράφεται (σε υπερθετικό βαθμό) στην Ελλάδα.

την κρίση του Covid-19 το 2020. Είναι χαρακτηριστικό ότι τόσο ο δείκτης ESI, όσο και οι δείκτες ΕΠΒ και ΔΚΕ βελτιώθηκαν ελαφρά τον Οκτώβριο 2021, μετά τη μικρή πτώση τους τον Σεπτέμβριο 2021.

Η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 0,1% σε μηνιαία βάση (4,4% σε ετήσια βάση) τον Σεπτέμβριο 2021, μετά την πτώση της κατά -0,3% σε μηνιαία βάση (-0,1% σε ετήσια βάση) τον Αύγουστο 2021, την αύξησή της κατά 1,0% σε μηνιαία βάση (7,2% σε ετήσια βάση) τον Ιούλιο 2021 και κατά 1,1% σε μηνιαία βάση (13,8% σε ετήσια βάση) τον Ιούνιο 2021. Τέλος, ο δείκτης PMI στη βιομηχανία διαμορφωνόταν στο επίπεδο ρεκόρ στο 61,1 τον Οκτώβριο 2021, από 59,7 τον Σεπτέμβριο 2021 και από 60,9 τον Ιούλιο 2021. Από την άλλη πλευρά, ο δείκτης PMI στις υπηρεσίες μειώθηκε στο 52,4 τον Οκτώβριο 2021, από 55,5 τον Σεπτέμβριο 2021, και από 58,0 τον Ιούλιο 2021, αντικατοπτρίζοντας κάποιους θεωρούμενους κινδύνους ότι τα προβλήματα από τον Covid-19 μπορεί να μην έχουν υποχωρήσει στο βαθμό που αναμενόταν, παρά το ότι η επέκταση του ιού στο 4ο 3μηνο 2021 είναι πολύ πιο συγκρατημένη από πολλές άλλες χώρες της ΕΕ-27.

Όσον αφορά το 2022, οι προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της Ιταλίας προσδιορίζονται επίσης και από τις πολύ ευνοϊκές εξελίξεις στο οικονομικό κλίμα (δείκτης ESI), στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών (ΔΕΚ) και από τις επιχειρηματικές προσδοκίες στη βιομηχανία (ΕΠΒ) που προαναφέρθηκαν και παρά την υποχώρηση του PMI στις Υπηρεσίες. Προσδιορίζονται επίσης από την προοπτική της σημαντικής αύξησης των επενδύσεων ΠΚ με χρηματοδότηση από το RRF, καθώς και από την εκτιμώμενη ομαλή διαδικασία προσαρμογής της πολιτικής της ΕΚΤ και των άλλων Κεντρικών τραπεζών.

Με αυτά τα δεδομένα, αναμένεται τώρα **αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά 4,1% το 2022 (ΔΝΤ: 4,2%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 4,3%),** κατά κύριο λόγο με αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,5% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,43 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 7,5% (με σημαντική συμβολή του RRF που ευνοεί ιδιαίτερα την Ιταλία), και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 3,1%. Μικρή αύξηση κατά € 0,7 δις € εκτιμάται ότι θα σημειώσουν το 2022 οι ΕσΑ+ΣΔ. Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας το 2022 εκτιμάται να είναι ελαφρά θετική, στις 0,07 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 5,7% (2021: +12,8%) και των εισαγωγών Α&Υ κατά 6,0% (2021: +11,6%). Το Import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο 33,3% το 2022, από το 34,4% το 2021.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά 3,1% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 2,3%), και πάλι κατά κύριο λόγο με την αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,1% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,04 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,6% (με την συμβολή και πάλι του RRF) και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,5% (με περαιτέρω

βελτίωση και τη εμπιστοσύνης των καταναλωτικών, που συγκρατείται σε χαμηλά επίπεδα έως το 2022 λόγω του Covid-19 και λόγω της αβεβαιότητας από την έξαρση του πληθωρισμού). Επίσης, νέα αύξηση κατά € 1,3 δις εκτιμάται για το 2023 στις ΕσΑ+ΣΔ. Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας το 2023 εκτιμάται και πάλι να είναι ελάχιστα θετική, στις 0,07 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 4,9% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 5,1% (λόγω του ότι η εγχώρια ζήτηση θα συνεχίσει να ενισχύεται, λόγω και του RRF). Τέλος, με βάση τα ανωτέρω, το import content εκτιμάται στο 32,9% το 2023, από 33,3% το 2022, 34,4% το 2021 και από 29,4% το 2020.

Με τις ανωτέρω εξελίξεις, το ΑΕΠ της Ιταλίας σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 χαμηλότερα κατά -3,37% από το 2019, ενώ το 2022 θα είναι ελαφρά υψηλότερα κατά 0,01% από το 2019. Το 2022 και το 2023 οι οικονομίες της ΖτΕ και πολύ περισσότερο η Ιταλία θα ενισχυθούν σημαντικά από το RRF των € 730 δις., ενώ από το 2022 η Κυβέρνηση της Ιταλίας θα πρέπει να επαναφέρει τη χώρα σε βιώσιμη δημοσιονομική πορεία, μετά τα μεγάλα πρωτογενή ελλείμματα στη ΓΚ (ΠΕΓΚ) το 2021 και το 2022. Ειδικότερα:

Το δημοσιονομικό πακέτο της Ιταλίας το 2020-2021 εκτιμάται από το ΔΝΤ στο ότι ανήλθε στο 10,9% του ΑΕΠ. Αυτό το πακέτο, και τα σημαντικά μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία που επίσης εφαρμόζονται από την Κυβέρνηση της Ιταλίας (που εκτιμώνται από το ΔΝΤ στο ιδιαίτερα υψηλό 35,3%), εφαρμόστηκαν με τη σημαντική συμβολή της ΕΚΤ, εκτιμάται ότι συνέβαλαν στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ της Ιταλίας το 2020 και στη σημαντική ανάκαμψή του το 2021. Ωστόσο, το έλλειμμα του Πρωτογενούς Ισοζυγίου της Γενικής Κυβέρνησης (ΠΙΓΚ) της Ιταλίας αυξήθηκε στο -6,1% του ΑΕΠ το 2020, από ΠΠΓΚ ύψους 1,8% του ΑΕΠ το 2019, 1,5% του ΑΕΠ το 2018 και 1,6% του ΑΕΠ το 2017. Η ΕΕ (Autumn 2021) εκτιμά ότι το ΠΙΓΚ της Ιταλίας θα είναι και πάλι ΠΕΓΚ ύψους -5,9% του ΑΕΠ το 2021, -2,9% του ΑΕΠ το 2022 και -1,4% του ΑΕΠ το 2023. Δεδομένου ότι το χρέος της ΓΚ της Γαλλίας ανήλθε στο 155,6% του ΑΕΠ το 2020, τα ανωτέρω πρωτογενή ελλείμματα είναι ενδεχομένως υπερβολικά. Με το QE της ΕΚΤ να έχει ήδη αρχίσει να περιορίζεται και με την προοπτική και κάποιας αύξησης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων για να καλύψουν την αύξηση του αναμενόμενου πληθωρισμού, οι δανειακές ανάγκες της Ιταλίας θα πρέπει να μειωθούν σημαντικά στα επόμενα έτη για να μη αντιμετωπίσει επώδυνη αύξηση του κόστους δανεισμού της.

Όπως όλες οι χώρες προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα, η μεγάλη δοκιμασία που υπέστη, ιδιαίτερα η Ιταλία από τον Covid-19, η μεγάλη πτώση του ΑΕΠ της το 2020 και η καταλυτικά αρνητική επίπτωση του Covid-19 στον παγκόσμιο τουρισμό, είχαν εξαιρετικά αρνητικές συνέπειες στις αφίξεις και στη δαπάνη στην Ελλάδα των τουριστών που προέρχονται από την Ιταλία (Πίνακας 2.12). Το 2021 σημειώνεται σημαντική ανάκαμψη, αλλά προφανώς σε επίπεδα των αφίξεων και εισπράξεων χαμηλότερα του 2019.

Πίνακας 2.12 Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη Ιταλία

	Αφίξεις από τη Ιταλία		Ταξειδιωτικές Εισπράξεις από Ιταλία		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Ιταλία	
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ
2015	1.355,3		832,7		614,4	
2016	1.386,9	2,3%	722,2	-13,3%	520,7	-15,2%
2017	1.441,3	3,9%	753,3	4,3%	522,7	0,4%
2018	1.667,1	15,7%	938,9	24,6%	563,2	7,8%
2019	1.553,2	-6,8%	1.008,6	7,4%	649,4	15,3%
2020	373,2	-76,0%	217,7	-78,4%	583,3	-10,2%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Το 2019 επισκέφτηκαν την Ελλάδα 1,55 εκατ. τουρίστες από την Ιταλία και δαπάνησαν € 1,01 δις (2015: € 0,83 δις). Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.12., οι αφίξεις τουριστών από την Ιταλία ήταν ήδη μειωμένες το 2019 κατά -6,8%, μετά τη σημαντική αύξησή τους το 2018 κατά 15,7%. Το 2020 μειώθηκαν κατακόρυφα κατά -76,0%. Οι εισπράξεις από ταξιδιώτες από την Ιταλία μειώθηκαν το 2020 στα € 217,7 εκατ., από € 1,01 το 2019.

2.7 Η Οικονομία της Ολλανδίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.13, το ΑΕΠ της Ολλανδίας αυξήθηκε κατά 15,45% (ΜΕΡΜ: 1,45%) στην περίοδο 2010-2019 (χαμηλότερη αύξηση από τη Γερμανία που ήταν στο 1,96%). Κινητήριος μοχλός αυτής της ανάπτυξης στην Ολλανδία ήταν τόσο η εγχώρια ζήτηση, με την ΕΤΔ στην οικονομία να συμβάλει θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 10,91 π.μ. (κατά 1,04 π.μ. ετησίως), αλλά και με τις καθαρές εξαγωγές να συμβάλουν κατά 4,54 π.μ. (0,41 π.μ. ετησίως), λόγω της νέας μεγάλης αύξησης του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ της Ολλανδίας κατά 68,2% (ΜΕΡΜ: 5,3% ετησίως). Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Ολλανδίας (που αποτελούσαν το 63,4% του ΑΕΠ το 2009) ανήλθε σε ΜΕΡΜ 4,7% στην περίοδο 2010-2019 με αποτέλεσμα να φτάσουν το 2019 στο 86.8% του ΑΕΠ. Έτσι, παρά το πολύ υψηλό import content αυτών των εξαγωγών Α&Υ, οι εισαγωγές Α&Υ της Ολλανδίας αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 4,6% στην περίοδο 2010-2019 (ελαφρά χαμηλότερο από τις εξαγωγές Α&Υ), με αποτέλεσμα το ΕΙΑ&Υ της χώρας να αυξηθεί στα € 73,5 δις (στο 9,7% του ΑΕΠ) το 2019, από € 43,7 δις (6,7% του ΑΕΠ) το 2009. Όπως προκύπτει από αυτές τις εξελίξεις, η Ολλανδία είναι μια χώρα πολύ πιο φανατικά πλεονασματική από τη Γερμανία.

Πίνακας 2.13 ΑΕΠ Ολλανδίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)

	2009	*2019*	%Δ 2019/ 2019	ΜΕΡΜ 2010-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Συνολική Κατανάλωση	482,2	515,2	6,8%	0,7%	1,6%	-3,9%	2,6%	1,6%	1,4%
Ιδιωτική Κατανάλωση	309,6	330,8	6,9%	0,7%	0,9%	-6,6%	2,6%	2,0%	1,8%
Δημόσια Κατανάλωση	172,6	184,3	6,8%	0,7%	2,8%	1,0%	2,5%	0,9%	0,6%
Επενδύσεις ΠΚ	134,4	162,1	20,6%	1,9%	6,2%	-4,1%	4,6%	4,8%	3,9%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-4,6	6,4	11,1		66,9%	-38,6%	-54,8%	39,7%	-12,0%
Στατιστικές Διαφορές	0,2	0,1	-0,1	-5,0%	-9381,3%	-55,0%	-507,6%	-155,1%	46,7%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	***612,3***	***683,8***	***11,7%***	***1,1%***	***3,0%***	***-4,3%***	***2,7%***	***2,5%***	***1,9%***
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	416,0	657,1	57,9%	4,7%	2,0%	-4,8%	5,9%	5,1%	4,3%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	372,4	583,6	56,7%	4,6%	3,2%	-5,5%	4,6%	5,0%	4,6%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ)	43,7	73,5	68,2%		-7,0%	0,8%	16,0%	5,8%	2,4%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***656,0***	***757,3***	***15,45%***	**1,45%**	***1,96%***	***-3,80%***	***4,0%***	***2,9%***	***2,0%***
Επίπτωση της ΕΤΔ			**10,91**	**1,04**	**2,70**	**-3,87**	**2,39**	**2,24**	**1,72**
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών Δ(ΕΙΑ&Υ)			**4,54**	**0,41**	**-0,74**	**0,07**	**1,62**	**0,65**	**0,28**
ΕΤΔ+Χ, %Δ	**1.028,3**	**1.340,9**	***30,40%***	***4,52%***	**2,51%**	**-4,55%**	**4,25%**	**3,81%**	**3,13%**
Δ(ΕΤΔ+Χ)		**312,6**			**32,80**	**-61,06**	**54,39**	**50,77**	**43,32**
ΔΜ		**211,2**			**18,28**	**-32,29**	**25,14**	**28,82**	**27,72**
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		**67,6%**			**55,7%**	**52,9%**	**46,2%**	**56,8%**	**64,0%**

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Είναι χαρακτηριστικό ότι ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης στην Ολλανδία στην περίοδο 2010-2019 ήταν μόλις 0,7%, που συνεπάγεται σημαντική αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ μειώθηκε στο 43,7% το 2019, από 47,2% το 2009. Επίσης, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου που αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 1,9% στην περίοδο 2010-2019, έφτασαν να αποτελούν το 21,4% του ΑΕΠ το 2019, από 20,5% του ΑΕΠ το 2009, ενώ σημαντική η αύξηση και των επενδύσεων σε αποθέματα (από -4,6 δις € το 2009 σε € 6,4 δις το 2019.

Όσον αφορά το 2020, το ΑΕΠ της Ολλανδίας είχε μειωθεί κατά -0,48% στο 1ο 3μηνο 2020 (ΖτΕ: -2,95%), με τις καθαρές εξαγωγές της χώρας να έχουν και πάλι θετική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 0,69 π.μ. Στη συνέχεια, με βάση τις υποθέσεις-εκτιμήσεις για την πορεία εξέλιξης του Covid-19 στη Ολλανδία, τον Ιούνιο 2020 εκτιμώταν από το ΙΝΣΕΤΕ πτώση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά -15,3% στο 2ο 3μηνο 2020, κατά -8,4% στο 3ο 3μηνο 2020 και κατά -2,8% στο 4ο 3μηνο 2020 και, συνολικά, κατά -6,8% το 2020 **(ΕΕ: -6,8%), ενώ το 2021 εκτιμώταν ανάκαμψή του κατά 4,7% (ΕΕ: 5,0%).**

Πίνακας 2.14 Ολλανδία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2021

	1ο 3μηνο 2021		2ο 3μηνο 2021		3ο 3μηνο 2021		9μηνο 2021		4ο 3μηνο 2021*		2021*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	118,5	-4,8%	130,1	9,5%	129,9	3,0%	378,5	2,50%	129,3	2,8%	507,8	2,6%
Ιδιωτική Κατανάλωση	73,1	-8,2%	80,2	10,0%	82,9	4,1%	236,1	1,75%	80,8	5,2%	316,9	2,6%
Δημόσια κατανάλωση	45,4	1,3%	50,0	8,7%	47,1	1,2%	142,4	3,77%	48,5	-1,0%	190,9	2,5%
Επενδύσεις	40,9	-0,4%	42,1	9,6%	37,7	5,0%	120,7	4,63%	41,9	4,7%	162,6	4,6%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-0,4	-38,8%	0,2	-94,6%	1,9	29,2%	1,7	-56,49%	0,1	-2731,6%	1,8	-53,9%
Στατ. Διαφ.	0,0	-161,0%	-0,3	-898,6%	0,1	1308,5%	-0,3	-333,1%	0,0	1328,6%	-0,3	-314,7%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	158,9	-3,6%	172,1	7,3%	169,6	3,8%	500,6	2,45%	171,3	3,3%	671,9	2,7%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	157,3	-1,6%	165,5	14,1%	166,9	7,2%	489,7	6,33%	172,6	4,7%	662,3	5,9%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	136,4	-2,9%	143,9	10,8%	146,4	6,0%	426,7	4,47%	149,7	4,8%	576,4	4,6%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	20,9	7,7%	21,6	42,6%	20,4	16,7%	63,0	20,88%	22,9	4,1%	85,8	15,9%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***179,8***	***-2,42%***	***193,7***	***10,39%***	***190,1***	***5,00%***	***563,6***	***4,22%***	***194,2***	***3,4%***	***757,8***	***4,0%***
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ												
Ιδιωτική κατανάλωση		-3,54		4,17		1,80		0,75		2,13		1,10
Δημόσια Κατανάλωση		0,32		2,29		0,31		0,96		-0,26		0,64
Επενδύσεις		-0,08		2,10		0,99		0,99		1,00		0,99
Μεταβολή Αποθεμάτων		0,13		-1,63		0,24		-0,41		0,06		-0,29
Στατ. Διαφ.		-0,07		-0,22		0,05		-0,08		0,01		-0,05
Καθαρές Εξαγωγές		0,81		3,68		1,61		2,01		0,47		1,62
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-1,37		11,67		6,19		5,39		4,12		5,06
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		2,19		-7,99		-4,58		-3,38		-3,65		-3,45
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		**-2,42**		**10,39**		**5,00**		**4,22**		**3,41**		**4,01**

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Τελικά, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.14, η **<u>πτώση του ΑΕΠ της Ολλανδίας (-3,8%) το 2020 ήταν πολύ χαμηλότερη του αναμενόμενου,</u>** και προσδιορίστηκε από τα ακόλουθα: (i) Από την πτώση της ΕΤΔ κατά -4,3% (ιδιωτική κατανάλωση: -6,6%, δημόσια κατανάλωση: +1,0%, επενδύσεις ΠΚ: -4,1%) με επίπτωση στην πτώση του ΑΕΠ κατά -3,87 π.μ. ΟΙ επενδύσεις σε αποθέματα συν τις στατιστικές διαφορές (ΕσΑ+ΣΔ) ήταν επίσης σημαντικά μειωμένες κατά -2,49 δις €. (ii) Από την ελάχιστη θετική και πάλι επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά +0,07 π.μ., δηλαδή από την νέα μικρή αύξηση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά 0,8% (στα € 74,1 δις το 2020). Η μικρή αυτή αύξηση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ της Ολλανδίας σημειώθηκε λόγω της σημαντικά μικρότερης πτώσης των εξαγωγών Α&Υ (Χ) της (-4,8%), από την πτώση των εισαγωγών Α&Υ (Μ) (-5,5%). Με βάση τις εξελίξεις αυτές στην ΕΤΔ και τις εξαγωγές και εισαγωγές Α&Υ στην Ολλανδία το 2020, το import content της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (-4,55%) μειώθηκε σημαντικά στο 52,8% το 2020/2019, από 67,6% στην περίοδο 2019/2009 και από 55,7% το 2019.

Όσον αφορά το 2021 (Πίνακας 2.14), στο 9μηνο 2021 το ΑΕΠ της Ολλανδίας ανέκαμψε εντυπωσιακά κατά 4,22% (9μηνο 2020: -4,09%), με πτώση του κατά -2,42% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: -0,17%) και σημαντική ανάκαμψή του κατά 10,4% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -9,25%) και κατά 5,0% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -2,63%).

Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας στο 9μηνο 2021 προσδιορίστηκε: (i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,45% (Ιδιωτική κατανάλωση: 1,7%, δημόσια κατανάλωση: 3,8%, επενδύσεις ΠΚ: 4,6% και με πτώση των ΕσΑ+ΣΔ κατά -2,61 δις €). Η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά 2,21 π.μ.. (ii) Από τη σημαντική και πάλι θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 2.01 π.μ. (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 6,3%, και με αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 4,5%). Έτσι, το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ διαμορφώθηκε στο 44.4% στο 9μηνο 2021/9μηνο 2020, από 52.8% στο

9μηνο 2020/9μηνο 2019[15]. Ειδικότερα, σημειώνεται ότι η αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ στο 9μηνο 2021 ήταν στο 4,33%, με την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στο 4,5%.

Όσον αφορά την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,7% στο 9μηνο 2021, σημειώνεται ότι αυτή περιορίστηκε από την τεράστια πτώση της κατά -8,2% στο 1ο 3μηνο 2021, αλλά σημείωσε μεγάλη αύξηση κατά 10.0% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -12,8%), ενώ και στο 3ο 3μηνο 2021 αυξήθηκε κατά 4,1% (3ο 3μηνο 2020: -5,06%). Έτσι, αναμένεται τώρα αύξηση της Ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,6% το 2021 (2020: -6,63%), με αύξησή της κατά 5,2% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -7,1%).

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ στην Ολλανδία εκτιμάται τώρα στο 3,4% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -2,94%) και στο 4,0% το 2021 (ΔΝΤ: 3,8%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 4,0%).** Η αύξηση αυτή προσδιορίζεται από την αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 2,7% (ιδιωτική κατανάλωση: 2,6%, δημόσια κατανάλωση: 2,5%, επενδύσεις ΠΚ: 4,7%), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,39 π.μ., και από την θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 1,62 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 5,9%, Εισαγωγές Α&Υ: 4,6%). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ, εκτιμάται στο 46,2% 2021/2020 (9μηνο 2021: 44,4%), από 52,9% το 2020.

Η ισχυρή ανάκαμψη του ΑΕΠ σε όλες τις χώρες αντικατοπτρίζεται στην επίσης ισχυρή ανάκαμψη των βασικών δεικτών οικονομικού κλίματος, δραστηριότητας και προσδοκιών. Στην Ολλανδία, όπως σε όλες τις χώρες, οι δείκτες αυτοί καταποντίστηκαν επίσης σε πολύ χαμηλά επίπεδα τον Μάρτιο-Απρίλιο 2020, αλλά είχαν ήδη βελτιωθεί σημαντικά από το 2ο 3μηνο 2020 και στη συνέχεια σημείωσαν εντυπωσιακή άνοδο έως και τον Οκτώβριο 2021. Ειδικότερα, η εξέλιξη των δεικτών οικονομικού κλίματος (ESI) και οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης (ΔΚΕ) και επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία (ΔΕΠΒ) στην Ολλανδία, παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.4α και 2.4β πιο κάτω.

Τόσο ο δείκτης ESI όσο και ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία (ΕΠΒ) διαμορφώνονταν τον Οκτώβριο 2021 σε επίπεδα υψηλότερα από το ανώτερο επίπεδό τους στην περίοδο πριν από την κρίση του Covid-19 το 2020. Ωστόσο, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (ΔΚΕ) έχει σημειώσει επιδείνωση μετά τον Ιούνιο 2021 (5,6), με σημαντική πτώση του στο -4,7 τον Οκτώβριο 2021. Αντίθετα, τόσο ο δείκτης ESI, όσο και ο δείκτης ΕΠΒ βελτιώθηκαν ελαφρά τον Οκτώβριο 2021, μετά τη μικρή πτώση τους τον Σεπτέμβριο 2021.

Η βιομηχανική παραγωγή στην Ολλανδία αυξήθηκε κατά 10.4% σε ετήσια βάση τον Αύγουστο 2021, έναντι αύξησής της κατά 10,4% τον Ιούλιο 2021 και κατά 12,0% τον Ιούνιο 2021. Επίσης, ο δείκτης PMI στη βιομηχανία διαμορφωνόταν στο 62,5 τον Οκτώβριο 2021, από 62,0 τον Σεπτέμβριο 2021 και από 65,8 τον Αύγουστο 2021 και 67,4 τον Ιούλιο 2021.

[15]. Γενικά στην Ολλανδία, όπως και στη Γαλλία το import content μειώνεται στην άνοδο του ΑΕΠ και επομένως ενισχύει αυτή την άνοδο, και αυξάνεται στην πτώση του ΑΕΠ, και επομένως περιορίζει αυτή την πτώση.

Όσον αφορά το 2022, με βάση τις υποθέσεις που προαναφέρθηκαν και προσδιορίζουν την ανάπτυξη των χωρών της ΕΕ-19, αναμένεται τώρα **αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά 2,9% (ΔΝΤ: 3,2%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 3,3%),** με αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,5% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,24 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 4,8% (με σημαντική συμβολή του RRF), και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 2,0%. Μικρή αύξηση κατά € 1,1 δις εκτιμάται ότι θα σημειώσουν το 2022 οι ΕσΑ+ΣΔ. Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας το 2022 εκτιμάται στις 0,65 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 5,1% (2021: +5,9%) και των εισαγωγών Α&Υ κατά 5,0% (2021: +4,6%). Το Import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο 56,8% το 2022, από το 46,2% το 2021.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά 2,0% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 1,6%), και πάλι κατά κύριο λόγο με την αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,1% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,04 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 3,9% (με την συμβολή και πάλι του RRF) και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,8%. Μικρή πτώση -0,2 δις € εκτιμάται για το 2023 στις ΕσΑ+ΣΔ. Οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να έχουν και πάλι θετική επίπτωση κατά 0,28 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 4,3% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 4,6% (λόγω του ότι η εγχώρια ζήτηση στην Ολλανδία και στην ΕΕ-27 θα συνεχίσει να ενισχύεται, λόγω και του RRF). Τέλος, με βάση τα ανωτέρω, το import content της αύξησης της ΕΤΔ+Χ εκτιμάται στην Ολλανδία στο 64% το 2023, από 56,8% το 2022.

Με τις ανωτέρω εξελίξεις, το ΑΕΠ της Ολλανδίας σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 κατά 0,06% από το 2019, ενώ το 2022 θα είναι κατά 2,96% υψηλότερα από το 2019. Το 2022 και το 2023 οι οικονομίες της ΖτΕ συμπεριλαμβανομένης και της Ολλανδίας θα ενισχυθούν σημαντικά από το RRF των € 730 δις., ενώ από το 2022 η Κυβέρνηση της Ολλανδίας θα προσπαθήσει να επαναφέρει τη δημοσιονομική πολιτική της χώρας στην πορεία της πριν την κρίση του Covid-19 το 2020. Ειδικότερα:

Το δημοσιονομικό πακέτο της Ολλανδίας το 2020-2021 εκτιμάται από το ΔΝΤ στο ότι ανήλθε στο 10,3% του ΑΕΠ. Αυτό το πακέτο, και τα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία που επίσης εφαρμόζονται από την Κυβέρνηση της Ολλανδίας (που εκτιμώνται από το ΔΝΤ στο 4,3%), με τη σημαντική συμβολή της ΕΚΤ, εκτιμάται ότι συνέβαλαν στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ της Ολλανδίας στο -3,8% το 2020 και στη σημαντική ανάκαμψή του το 2021. Ωστόσο, αυτή η πτώση του ΑΕΠ και το δημοσιονομικό πακέτο του 10,9% του ΑΕΠ, συνέβαλαν στη μετατροπή του ΠΠΓΚ ύψους 3,5% του ΑΕΠ το 2019 σε ΠΕΓΚ ύψους -3,5% του ΑΕΠ το 2020, το οποίο εκτιμάται από την ΕΕ (Autumn 2021) να αυξηθεί στο -4,8% το 2021 και να παραμείνει ελλειμματικό στο -1,7% του ΑΕΠ το 2022 και στο -0,7% του ΑΕΠ το

2023. Δεδομένου ότι το χρέος της ΓΚ της Ολλανδίας δεν υπερβαίνει το 57,5% του ΑΕΠ το 2020, τα ανωτέρω πρωτογενή ελλείμματα είναι εντελώς ανώδυνα για την Ολλανδία[16].

Πίνακας 2.15. Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη Ολλανδία

	Αφίξεις από την Ολλανδία		Ταξειδιωτικές Εισπράξεις από Ολλανδία		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Ολλανδία	
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ
2015	639,1		438,8		686,6	
2016	770,7	20,6%	480,7	9,5%	623,7	-9,2%
2017	947,2	22,9%	640,0	33,1%	675,7	8,3%
2018	1.015,0	7,2%	615,0	-3,9%	605,9	-10,3%
2019	817,8	-19,4%	533,8	-13,2%	652,7	7,7%
2020	256,6	-68,6%	169,1	-68,3%	659,0	1,0%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όπως όλες οι χώρες προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα, η μεγάλη δοκιμασία που υπέστη και η Ολλανδία από τον Covid-19, η πτώση του ΑΕΠ της το 2020 και η καταλυτικά αρνητική επίπτωση του Covid-19 στον παγκόσμιο τουρισμό, είχαν εξαιρετικά αρνητικές συνέπειες στις αφίξεις και στη δαπάνη στην Ελλάδα των τουριστών που προέρχονται από την Ολλανδία (Πίνακας 2.15). Το 2021 σημειώνεται σημαντική ανάκαμψη, αλλά προφανώς τα επίπεδα των αφίξεων και των εισπράξεων του 2019 από την Ολλανδία , όπως και από τις άλλες χώρες, δεν θα επιτευχθούν πριν από το 2023, ή το 2024.

2.8 Η Οικονομία της Κύπρου

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.16., η οικονομία της Κύπρου κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2010-2019 κατά 17,61% (ΜΕΡΜ: 1,64%), και αυτό παρά τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ κατά -3,4% το 2012, -6,6% το 2013 και κατά -1,8% το 2014, που ήταν η περίοδος της μεγάλης χρηματοοικονομικής και δημοσιονομικής κρίση της Κύπρου. Στην περίοδο 2015-2019 σημειώθηκε εντυπωσιακή αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου με ΜΕΡΜ 5,82%. Η αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2019 οφείλεται τόσο στη θετική συμβολή της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 12,44 π.μ., όσο και στη συμβολή των καθαρών εξαγωγών κατά 5,17 π.μ. Ειδικότερα, η συμβολή της ΕΤΔ ήταν πολύ πιο σημαντική το 2017 κατά 7,76 π.μ., όπου σημειώθηκε μεγάλη αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 21,2%, με τις καθαρές εξαγωγές να έχουν αρνητική επίπτωση κατά -2,11 π.μ., λόγω της μεγάλης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 14,3%. Επίσης, το 2018 η συμβολή της αύξησης της ΕΤΔ ήταν κατά 3,57 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: 2,12 π.μ.) και το 2019 κατά 5,87 π.μ. (καθαρές εξαγωγές: -0,58 π.μ.).

[16]. Σημειώνεται ότι το επιτόκιο των 10ετών κρατικών ομολόγων της Ολλανδίας διαμορφωνόταν την 23η Νοεμβρίου 2021 στο -0,145%.

Πίνακας 2.16 ΑΕΠ Κύπρου (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2009	*2019*	%Δ 2019/ 2019	ΜΕΡΜ 2010-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Συνολική Κατανάλωση	15,7	17,9	13,4%	1,3%	4,7%	-1,1%	4,1%	1,4%	1,8%
Ιδιωτική Κατανάλωση	12,5	14,4	15,2%	1,4%	3,0%	-5,0%	3,7%	2,0%	2,1%
Δημόσια Κατανάλωση	3,3	3,5	6,2%	0,6%	12,7%	15,0%	5,8%	-0,5%	0,7%
Επενδύσεις ΠΚ	4,3	4,1	-4,8%	-0,5%	2,9%	0,0%	15,6%	9,2%	6,4%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-0,1	0,4	0,5		279,5%	-132,7%	136,9%	-29,6%	-50,2%
Στατιστικές Διαφορές	0,1	0,0	-0,1	-10,4%	65,3%	102,8%	59,1%	-33,9%	27,9%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	***20,0***	***22,4***	***11,8%***	***1,1%***	***5,9%***	***-3,3%***	***5,6%***	***3,3%***	***3,4%***
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	9,5	17,2	81,3%	6,1%	7,5%	-5,1%	6,9%	6,4%	4,8%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	10,4	17,2	64,4%	5,1%	8,3%	-2,5%	7,7%	5,2%	5,1%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ)	-1,0	0,0	-102,9%		-81,6%	-1580,6%	41,4%	-29,5%	18,6%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***19,1***	***22,4***	***17,61%***	**1,64%**	***5,28%***	***-5,23%***	***4,9%***	***4,2%***	***3,1%***
Επίπτωση της ΕΤΔ			**12,44**	**1,18**	**5,87**	**-3,26**	**5,70**	**3,43**	**3,43**
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών Δ(ΕΙΑ&Υ)			**5,17**	**0,45**	**-0,58**	**-1,97**	**-0,80**	**0,77**	**-0,33**
ΕΤΔ+Χ, %Δ	**29,5**	**39,6**	***34,18%***	***5,02%***	**6,59%**	**-4,07%**	**6,14%**	**4,65%**	**4,00%**
Δ(ΕΤΔ+Χ)		**10,1**			**2,45**	**-1,61**	**2,33**	**1,87**	**1,69**
ΔΜ		**6,7**			**1,32**	**-0,44**	**1,29**	**0,94**	**0,97**
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		**66,7%**			**54,0%**	**27,2%**	**55,4%**	**50,0%**	**57,3%**
Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts									

Σημειώνεται ότι το 2019 **οι επενδύσεις ΠΚ** παρουσιάζονται να είναι μειωμένες κατά -4,8% έναντι του 2009 και αυτό οφείλεται στην τεράστια πτώση τους κατά -45,3% στην περίοδο 2014/2009, ενώ σημειώνουν εντυπωσιακή αύξηση κατά 74,2% το 2019 έναντι του 2014.

Επίσης, η ιδιωτική κατανάλωση κατέγραψε σημαντική αύξηση κατά με ΜΕΡΜ 1,4% στην περίοδο 2019/2009, παρά την πτώση της κατά -6,3% το 2014/2009.

Όσον αφορά το 2020, το ΑΕΠ της Κύπρου είχε σημειώσει μικρή αύξηση κατά 0,88% σε ετήσια βάση στο 1ο 3μηνο 2020, λόγω της τεράστιας αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 7,2% (με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,55 π.μ.), ενώ οι καθαρές εξαγωγές της χώρας είχαν μεγάλη αρνητική επίπτωση κατά -6,67 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: -9,5%, εισαγωγές Α&Υ: +0,3%). Ήδη στο 1ο 3μηνο 2020 η πτώση των εσόδων της Κύπρου από τον τουρισμό ανερχόταν στο -52,4% (αφίξεις: -46,5%). Με βάση αυτή την εξέλιξη και τις υποθέσεις-εκτιμήσεις για την πορεία εξέλιξης του Covid-19 στην Κύπρο και στον Κόσμο στο 2ο εξάμηνο 2020, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμούσε σημαντική πτώση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά -16,6% στο 2ο 3μηνο 2020, κατά -7,8% στο 3ο 3μηνο 2020 και ακόμη κατά -2,1% και στο 4ο 3μηνο 2020. Συνολικά, **το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμούσε την πτώση του ΑΕΠ της Κύπρου το 2020 στο -6,5% (ΕΕ: -7,75%), ενώ το 2021 εκτιμούσε την ανάκαμψή του κατά 5,2% (ΕΕ: 5,25%).**

Τελικά, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.20., η **πτώση του ΑΕΠ της Κύπρου το 2020 ήταν επίσης χαμηλότερη του αναμενομένου, -5,23%,** και προσδιορίστηκε από τα ακόλουθα: (i) Από την πτώση της ΕΤΔ κατά -3,3% (ιδιωτική κατανάλωση: -5,0%, δημόσια κατανάλωση: +15,0%, επενδύσεις ΠΚ: 0,0%) με επίπτωση στην πτώση του ΑΕΠ κατά -3,26 π.μ.. ΟΙ ΕσΑ+ΣΔ ήταν επίσης σημαντικά μειωμένες κατά -0,54 δις €. (ii) Από την σχετικά χαμηλή αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -1,97 π.μ., δηλαδή από τη μετατροπή του πλεονάσματος των € 0,03 δις σε έλλειμμα -0,41 δις €. Αυτή η εξέλιξη στο ΕΙΑ&Υ της Κύπρου σημειώθηκε λόγω της σημαντικά μικρότερης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ (Μ) (-2,5%), από την πτώση των εξαγωγών Α&Υ (Χ) (-5,1%). Με βάση τις εξελίξεις αυτές στην ΕΤΔ και τις εξαγωγές και εισαγωγές Α&Υ στην Κύπρο το 2020, το import content της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (-3,26%) μειώθηκε σημαντικά στο 27,2% το 2020/2019, από 66,7% στην περίοδο 2019/2009 και από 54,0% το 2019.

Πίνακας 2.17. Κύπρος: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2021												
	1ο 3μηνο 2021		2ο 3μηνο 2021		3ο 3μηνο 2021		9μηνο 2021		4ο 3μηνο 2021*		2021*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	4,3	-2,8%	4,4	15,1%	4,9	1,3%	13,6	3,92%	4,8	4,6%	18,4	4,1%
Ιδιωτική Κατανάλωση	3,3	-7,1%	3,3	15,2%	3,9	1,7%	10,6	2,46%	3,6	8,2%	14,2	3,9%
Δημόσια κατανάλωση	1,0	15,3%	1,0	14,6%	1,0	-0,3%	3,0	9,49%	1,2	-4,5%	4,2	5,0%
Επενδύσεις	1,1	5,6%	1,0	60,9%	1,1	8,6%	3,3	19,49%	1,4	8,2%	4,7	15,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,0	-80,5%	0,2	82,7%	-0,2	-20,0%	0,1	-52,24%	-0,4	43,0%	-0,3	136,0%
Στατ. Διαφ.	0,0	37,6%	0,0	163,2%	0,0	97,4%	0,1	83,5%	0,0	37,0%	0,1	60,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	5,5	-4,6%	5,6	23,3%	5,9	3,6%	17,0	6,27%	5,9	3,7%	22,9	5,6%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,8	-8,4%	4,5	11,2%	4,6	20,6%	12,9	7,48%	4,6	5,2%	17,4	6,9%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	4,0	-10,8%	4,5	23,7%	4,7	17,5%	13,2	8,86%	4,8	4,7%	18,0	7,7%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,3	-35,6%	0,0	-104,2%	-0,1	-43,3%	-0,4	88,67%	-0,2	-5,9%	-0,6	41,4%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***5,2***	***-2,26%***	***5,6***	***13,13%***	***5,7***	***5,30%***	***16,6***	***5,19%***	***5,7***	***4,1%***	***22,3***	***4,9%***
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ												
Ιδιωτική κατανάλωση		-4,72		8,91		1,20		1,61		4,98		2,48
Δημόσια Κατανάλωση		2,38		2,68		-0,05		1,63		-1,06		0,94
Επενδύσεις		1,12		7,84		1,65		3,42		1,97		3,04
Μεταβολή Αποθεμάτων		-3,85		1,79		0,83		-0,46		-2,19		-0,91
Στατ. Διαφ.		0,10		0,22		0,14		0,15		0,20		0,16
Καθαρές Εξαγωγές		2,71		-8,32		1,54		-1,16		0,22		-0,81
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-6,41		9,18		14,36		5,68		4,14		5,28
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		9,12		-17,50		-12,82		-6,84		-3,92		-6,08
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		**-2,26**		**13,13**		**5,30**		**5,19**		**4,11**		**4,91**
Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ												

Όσον αφορά το 2021 (Πίνακας 2.17), στο 9μηνο 2021 το ΑΕΠ της Κύπρου ανέκαμψε εντυπωσιακά κατά 5,19% (9μηνο 2020: -5,65%), με πτώση του κατά -2,26% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: 0,42%) και σημαντική ανάκαμψή του κατά 13,1% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -12,26%) και κατά 5,3% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -4,0%).

Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου στο 9μηνο 2021 προσδιορίστηκε: (i) Από την σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 6,3% (Ιδιωτική κατανάλωση: 2,5%, δημόσια κατανάλωση: 9,5%, επενδύσεις ΠΚ: 19,5% και με πτώση των ΕσΑ+ΣΔ κατά -38 εκατ. €. Η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά 6,36 π.μ.. (ii) Από τη σημαντική και πάλι αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -1,16 π.μ. (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 7,5%, αλλά με μεγαλύτερη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 8,9%). Έτσι, το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ διαμορφώθηκε στο 56,8% στο 9μηνο 2021/9μηνο 2020, από 37,9% στο 9μηνο 2020/9μηνο 2019. Η αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ στο 9μηνο 2021 ήταν στο 6,79%, με την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στο 8,9%.

Όσον αφορά την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,5% στο 9μηνο 2021, περιορίστηκε από την τεράστια πτώση της κατά -7,07% στο 1ο 3μηνο 2021, αλλά σημείωσε μεγάλη αύξηση κατά 15,2% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -16,1%), ενώ και στο 3ο 3μηνο 2021 αυξήθηκε κατά 1,7% (3ο 3μηνο 2020: +8,48%). Έτσι, αναμένεται τώρα αύξηση της Ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 3,9% το 2021 (2020: -4,95%), με αύξησή της κατά 8,2% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -10,0%).

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου εκτιμάται τώρα στο 4,1% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -4,0%) και στο 4,9% το 2021 (ΔΝΤ: 4,8%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 5,4%).** Η αύξηση αυτή προσδιορίζεται από την αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 5,6% (ιδιωτική κατανάλωση: 3,7%, δημόσια κατανάλωση: 5,8%, επενδύσεις ΠΚ: 15,6%), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 5,7 π.μ., και από την αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -0,80 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 6,9%, Εισαγωγές Α&Υ: 7,7%). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ, εκτιμάται στο 55,4% 2021/2020 (9μηνο 2021: 56,8%), από 27,2% το 2020 και από 54,0% το 2019.

Η ισχυρή ανάκαμψη του ΑΕΠ στην Κύπρο το 2021 και στα επόμενα έτη αντικατοπτρίζεται στην εξέλιξη των δεικτών οικονομικού κλίματος (ESI) και οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης (ΔΚΕ) και επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία (ΔΕΠΒ), που παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.5α και 2.5β πιο κάτω. Είναι εμφανές ότι, αντίθετα με ότι συμβαίνει σε άλλες χώρες, κανένας από τους δείκτες ΕΣΙ, ΔΚΕ και ΔΕΠΒ, παρά τη σημαντική βελτίωσή τους, δεν έχει φτάσει ακόμη να διαμορφώνεται στην Κύπρο σε

επίπεδα υψηλότερα από εκείνα που επικρατούσαν πριν την πανδημία του Covid-19. Πολλοί παράγοντες συμβάλλουν σε αυτή την εξέλιξη, συμπεριλαμβανομένης και της εξέλιξης των εσόδων από τον εξωτερικό τουρισμό το 2021.

Σημειώνεται ότι στην περίοδο Ιαν.– Αυγούστου 2021, τα έσοδα από τον εισερχόμενο τουρισμό στην Κύπρο εκτιμώνται σε €777,0 εκατ., έναντι €235,6 εκατ. στην περίοδο Ιαν.-Αυγούστου του 2020, σημειώνοντας αύξηση 229,8% σε ετήσια βάση, ενώ ήταν μειωμένα κατά -58,2% έναντι της περιόδου Ιαν – Αυγούστου 2019 (€1.856,8 εκατ.).

Όσον αφορά το 2022, αναμένεται τώρα **αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά 4,2% (ΔΝΤ: 3,6%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 4,2%),** με αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,3% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,43 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 9,2% (με σημαντική συμβολή του RRF), και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 2,0%. Μικρή αύξηση κατά € 67,7 εκατ. εκτιμάται ότι θα σημειώσουν το 2022 οι ΕσΑ+ΣΔ. Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου το 2022 εκτιμάται στις 0,77 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 6,4% (2021: +6,9%) - με μεγάλη αύξηση των εσόδων από τον εξωτερικό τουρισμό, και των εισαγωγών Α&Υ κατά 5,2% (2021: +7,7%). Το Import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο 50,0% το 2022, από το 55,4% το 2021 και από 27,2% το 2020.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά 3,1% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 3,5%), και πάλι κατά κύριο λόγο με την αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,4% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,43 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,4% (με την συμβολή και πάλι του RRF) και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,1%. Αύξηση κατά €135 εκατ. εκτιμάται για το 2023 στις ΕσΑ+ΣΔ. Οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να έχουν αρνητική επίπτωση κατά -0,33 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 4,8% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 5,1% (λόγω του ότι η εγχώρια ζήτηση και στην Κύπρο θα συνεχίσει να ενισχύεται, λόγω και του RRF). Τέλος, με βάση τα ανωτέρω, το import content της αύξησης της ΕΤΔ+Χ εκτιμάται στην Κύπρο στο 57,3% το 2023, από 50,0% το 2022.

Με τις ανωτέρω εξελίξεις, το ΑΕΠ της Κύπρου σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί το 2021 κατά -0,59% χαμηλότερα από το 2019, ενώ το 2022 θα είναι κατά 3,58% υψηλότερα από το 2019. Το 2022 και το 2023 η Κύπρος θα πρέπει επίσης να επαναφέρει τη δημοσιονομική της πολιτική στην πορεία της πριν από τον Covid-19 το 2020. Ειδικότερα:

Το δημοσιονομικό πακέτο της Κύπρου το 2020-2021 εκτιμάται από το ΔΝΤ στο ότι ανήλθε στο 8,3% του ΑΕΠ, με πρόσθετα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία ύψους 9,3% του ΑΕΠ. Αυτό το σημαντικό δημοσιονομικό πακέτο του 8,3% του ΑΕΠ και η πτώση του ΑΕΠ, συνέβαλαν στη μετατροπή του ΠΠΓΚ ύψους 3,5% του ΑΕΠ το 2019 σε ΠΕΓΚ ύψους

-3,6% του ΑΕΠ το 2020, το οποίο εκτιμάται από την ΕΕ (Autumn 2021) να μείνει στο -3,0% του ΑΕΠ το 2021 και να μετατραπεί και πάλι σε πλεόνασμα ύψους 0,2% του ΑΕΠ το 2022 και στο 0,4% του ΑΕΠ το 2023. Το χρέος της ΓΚ της Κύπρου αυξήθηκε στο 115,3% του ΑΕΠ το 2020, αλλά εκτιμάται από την ΕΕ στο 104,1% του ΑΕΠ το 2021 και στο 93,4% του ΑΕΠ το 2023.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.18, οι τουριστικές εισπράξεις της Ελλάδος από την Κύπρο σημείωσαν σημαντική αύξηση στην περίοδο 2016-2019 ενώ είναι αξιοσημείωτο ότι οι αφίξεις από την Κύπρο το 2019 ήταν περίπου όσες και ο συνολικός πληθυσμός την Κυπριακής Δημοκρατίας. Επομένως, εύλογα μπορεί να αναμένεται ότι τα έσοδα της Ελλάδος από τους Κύπριους επισκέπτες, θα ανακάμψουν μετά την πανδημία και τα περιοριστικά μέτρα για την αποφυγή της εξάπλωσής της.

Πίνακας 2.18 Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από την Κύπρο

	Αφίξεις από τη Κύπρο		Ταξειδιωτικές Εισπράξεις από Κύπρο		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Κύπρο	
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ
2015	410,1		249,2		607,7	
2016	652,0	59,0%	310,5	24,6%	476,2	-21,6%
2017	631,8	-3,1%	333,8	7,5%	528,3	10,9%
2018	698,0	10,5%	361,1	8,2%	517,3	-2,1%
2019	800,7	14,7%	465,1	28,8%	580,9	12,3%
2020	291,0	-63,7%	169,0	-63,7%	580,8	0,0%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Bank of Cyprus

2.9 Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.19., η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ κατά 22,23% (ΜΕΡΜ: 2,03%) στην περίοδο 2010-2019, όσο περίπου και η Γερμανία. Ωστόσο, κινητήριος μοχλός αυτής της ανάπτυξης ήταν αποκλειστικά η εγχώρια ζήτηση, όπου η ΕΤΔ στην οικονομία αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 2,1% και συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο αυτή κατά 23,47 π.μ., ενώ οι καθαρές εξαγωγές (η μετατροπή του πλεονάσματος ύψος £ 2,3 δις το 2009 σε έλλειμμα -20,7 δις £ το 2019) είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,24 π.μ. (-0,10 π.μ. ετησίως). Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ του ΗΒ με ΜΕΡΜ 3,4% στην περίοδο 2010-2019 ήταν χαμηλότερη από την αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 3,7%[17]. Όπως προκύπτει από τα όσα προαναφέρθηκαν, αντίθετα με τη Γερμανία και την Ολλανδία, το ΕΙΑ&Υ του ΗΒ έγινε ελλειμματικό στην περίοδο 2013-2019 και το έλλειμμα αυτό διαμορφωνόταν στο -0,9% του ΑΕΠ το 2019, από +0,1% του ΑΕΠ το 2009. Και αυτό παρά τη σημαντική υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας (Διαγράμματα Π1.17 και Π1.18).

Ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης του ΗΒ στην περίοδο 2010-2019 ήταν 2,1%, που συνεπάγεται μικρή μείωση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό

[17]. Σημειώνεται ότι το 2017 μετά τη μεγάλη υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας, σημειώθηκε αύξηση των εξαγωγών κατά 5,7% με την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ να περιορίζεται στο 2,9%. Αυτό είχε ως συνέπεια την θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,75 π.μ. το 2017. Αυτή η πορεία, ωστόσο, δεν συνεχίστηκε το 2018, όπου οι εισαγωγές Α&Υ αυξήθηκαν κατά 3,1%, με την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ να διαμορφώνεται στο 2,8%. Στη συνέχεια, και το 2019 η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ ήταν ελάχιστα υψηλότερη (3,4%) από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,9%.

της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ αυξήθηκε στο 64,3% το 2019, από 63.0% το 2009. Στην περίοδο 2014-2019, η ιδιωτική κατανάλωση στο ΗΒ σημείωσε ΜΕΡΜ 2,52% υψηλότερο από το ΜΕΡΜ του ΑΕΠ κατά 2,22%. Επίσης, οι επενδύσεις ΠΚ αυξάνονταν στην περίοδο 2010-2019 με ΜΕΡΜ 3,0%, για να διαμορφωθούν το 2019 στο 17,7% του ΑΕΠ.

Πίνακας 2.19 ΑΕΠ Ηνωμένου Βασ. (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2009	*2019*	%Δ 2019/ 2019	ΜΕΡΜ 2010-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Συνολική Κατανάλωση	1.559,2	1.873,1	20,1%	1,9%	1,9%	-9,8%	6,1%	2,8%	1,5%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.179,5	1.449,1	22,9%	2,1%	1,3%	-10,8%	4,1%	3,8%	1,8%
Δημόσια Κατανάλωση	379,7	424,0	11,7%	1,1%	4,2%	-6,3%	12,9%	-0,3%	0,7%
Επενδύσεις ΠΚ	296,0	399,6	35,0%	3,0%	0,5%	-9,1%	6,7%	5,4%	4,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-18,2	3,4	21,6		-41,6%	-412,8%	-191,5%	-10,0%	-36,8%
Στατιστικές Διαφορές	6,0	-0,1	-6,1		-385,7%	2477,0%	-121,8%	-29,0%	-62,5%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	***1.842,9***	***2.276,0***	***23,5%***	***2,1%***	***1,6%***	***-10,4%***	***7,4%***	***3,2%***	***2,0%***
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	500,9	699,3	39,6%	3,4%	3,4%	-14,7%	0,0%	6,2%	4,2%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	498,6	719,9	44,4%	3,7%	2,9%	-16,8%	3,9%	5,3%	4,3%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ)	2,3	-20,7	-1010,6%		-9,8%	-87,0%	858,8%	-15,5%	7,2%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***1.845,2***	***2.255,3***	***22,23%***	**2,03%**	***1,67%***	***-9,69%***	***6,3%***	***3,4%***	***1,9%***
Επίπτωση της ΕΤΔ			**23,47**	**2,13**	**1,57**	**-10,49**	**7,42**	**3,21**	**1,98**
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών Δ(ΕΙΑ&Υ)			**-1,24**	**-0,10**	**0,10**	**0,80**	**-1,14**	**0,18**	**-0,07**
ΕΤΔ+Χ, %Δ	**2.343,8**	**2.975,2**	***26,94%***	***4,06%***	**1,97%**	**-11,40%**	**5,74%**	**3,82%**	**2,45%**
Δ(ΕΤΔ+Χ)		**631,4**			**57,56**	**-339,32**	**151,33**	**106,53**	**71,02**
ΔΜ		**221,3**			**20,47**	**-120,70**	**23,23**	**32,99**	**28,18**
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		**35,1%**			**35,6%**	**35,6%**	**15,4%**	**31,0%**	**39,7%**
Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts									

Το 2020, μετά την εμφάνιση του Covid-19, στο 1ο 3μηνο 2020 το ΑΕΠ του ΗΒ είχε **σημειώσει μικρή σχετικά πτώση κατά -1,76% (που αναπροσαρμόστηκε στη συνέχεια στο -2,32%), η οποία είχε περιοριστεί από την τεράστια πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -15,8%, ενώ η πτώση των εξαγωγών Α&Υ δεν υπερέβαινε το -4,9%. Ως συνέπεια, η θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές ανήλθε στο 3,96 π.μ., με το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ να ανέρχεται στο 70,0% στο 1ο 3μηνο 2020, περιορίζοντας σημαντικά την πτώση του ΑΕΠ. Με βάση αυτή την εξέλιξη, και με βάση τις προοπτικές για την εξέλιξη του Covid - 19 στη χώρα - όπως είχαν διαμορφωθεί έως τον Ιούνιο 2020, το ΙΝΣΕΤΕ πρόβλεπε πτώση του ΑΕΠ του ΗΒ κατά -8,2% το 2020 (ΔΝΤ: -10,2%), κατά -15,6% στο 2ο 3μηνο 2020, κατά -11,0% στο 3ο 3μηνο 2020 και κατά -4,7% στο 4ο 3μηνο 2020.**

Τελικά, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.20, η **πτώση του ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου το 2020 ανήλθε πράγματι στο 9,69%** και προσδιορίστηκε από τα ακόλουθα: (i) Από τη μεγάλη πτώση της ΕΤΔ κατά -10,4% (ιδιωτική κατανάλωση: -10,8%, δημόσια κατανάλωση: -6,3%, επενδύσεις ΠΚ: -9,1%) με επίπτωση στην πτώση του ΑΕΠ κατά -10,49 π.μ.. Οι ΕσΑ+ΣΔ ήταν επίσης σημαντικά μειωμένες κατά -16,4 δις £. (ii) Από την μικρή θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,80 π.μ., δηλαδή από τη σημαντική μείωση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ από τα -20,7 δις £ το 2019 στα -2,7 δις £ το 2020. Αυτή η εξέλιξη στο ΕΙΑ&Υ του ΗΒ σημειώθηκε λόγω της μεγαλύτερης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ (Μ) (-16,8%), από την πτώση των εξαγωγών Α&Υ (Χ) (-14,7%). Με βάση τις εξελίξεις αυτές στην ΕΤΔ και τις εξαγωγές και εισαγωγές Α&Υ στο ΗΒ το 2020, το import content της μεγάλης πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά -11,4% το 2020, παρέμεινε στο 35,6% το 2020/2019, ακριβώς όσο και το 2019/2018, και από 35,1% στην περίοδο 2019/2009.

Όσον αφορά το 2021 (Πίνακας 2.20), στο 9μηνο 2021 το ΑΕΠ του ΗΒ ανέκαμψε εντυπωσιακά κατά 6,61% (9μηνο 2020: -10,84%), παρά τη σχετικά μεγάλη πτώση του κατά -5,2% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: -2,32%), με κατακόρυφη ανάκαμψή του κατά 22,6% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -21,67%) και κατά 5,65% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -6,37%).

Πίνακας 2.20 Ηνωμένο Βασίλειο: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2021												
	1ο 3μηνο 2021		2ο 3μηνο 2021		3ο 3μηνο 2021		9μηνο 2021		4ο 3μηνο 2021*		2021*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	418,7	-6,7%	447,4	24,3%	459,1	6,1%	1.325,2	6,76%	467,5	4,4%	1.792,7	6,1%
Ιδιωτική Κατανάλωση	308,8	-9,8%	332,6	20,9%	343,7	3,2%	985,1	3,65%	359,4	5,2%	1.344,4	4,1%
Δημόσια κατανάλωση	109,9	3,1%	114,8	35,4%	115,4	16,0%	340,1	16,92%	108,1	1,8%	448,3	12,9%
Επενδύσεις	97,5	-2,1%	91,5	23,0%	95,4	4,3%	284,4	7,14%	103,3	5,4%	387,6	6,7%
Μεταβολή Αποθεμάτων	7,2	-562,3%	-4,8	-68,8%	1,2	-194,7%	3,7	-120,30%	6,0	-20,2%	9,7	-191,5%
Στατ. Διαφ.	0,1	-61,9%	0,1	-105,9%	0,1	-112,5%	0,4	-113,4%	0,2	50,4%	0,6	-121,8%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	523,6	-4,3%	534,2	28,1%	555,8	6,5%	1.613,6	8,59%	576,9	4,2%	2.190,6	7,4%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	137,5	-12,9%	145,3	3,0%	143,2	2,1%	425,9	-2,99%	170,8	8,4%	596,7	0,0%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	145,1	-9,7%	145,9	19,2%	153,7	5,3%	444,6	3,67%	177,9	4,4%	622,5	3,9%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-7,6	163,7%	-0,6	-103,1%	-10,5	85,6%	-18,7	-283,80%	-7,1	-44,6%	-25,8	858,8%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***516,0***	***-5,20%***	***533,7***	***22,48%***	***545,3***	***5,65%***	***1.594,9***	***6,61%***	***569,8***	***5,4%***	***2.164,8***	***6,3%***
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ												
Ιδιωτική κατανάλωση		-6,13		13,19		2,05		2,32		3,29		2,58
Δημόσια Κατανάλωση		0,60		6,90		3,08		3,29		0,35		2,51
Επενδύσεις		-0,38		3,92		0,76		1,27		0,98		1,19
Μεταβολή Αποθεμάτων		1,61		2,41		0,48		1,45		-0,28		0,99
Στατ. Διαφ.		-0,04		0,49		0,22		0,21		0,01		0,15
Καθαρές Εξαγωγές		-0,87		-4,43		-0,94		-1,93		1,06		-1,14
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-3,72		0,97		0,57		-0,88		2,45		0,01
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		2,86		-5,40		-1,51		-1,05		-1,39		-1,14
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		**-5,20**		**22,48**		**5,65**		**6,61**		**5,41**		**6,29**
Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ												

Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ στο 9μηνο 2021 προσδιορίστηκε: (i) Από την σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 8,6% (Ιδιωτική κατανάλωση: 3,7%, δημόσια κατανάλωση: 16,9%, επενδύσεις ΠΚ: 7,1% και με αύξηση των ΕσΑ+ΣΔ κατά £24,8 δις). Η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά 8,54 π.μ.. (ii) Από τη σημαντική αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -1,93 π.μ. (με πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -3,0%, αλλά με αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 3,7%). Έτσι, το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ περιορίστηκε στο πολύ χαμηλό 13,7% στο 9μηνο 2021/9μηνο 2020, από 39,0% στο 9μηνο 2020/9μηνο 2019. Αυτή η μεγάλη πτώση του ποσοστού χ στο 9μηνο 2021 οφείλεται στο ότι η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 3,7%, ήταν πολύ χαμηλότερη από την αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 5,95% (εξαγωγές Α&Υ κατά -3,0%, ΕΤΔ: +8,6%).

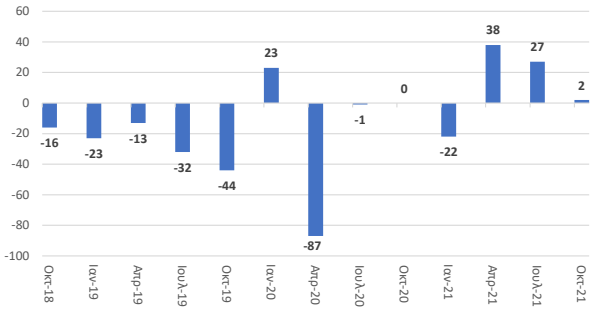
Όσον αφορά την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 3,7% στο 9μηνο 2021, μετά την τεράστια πτώση της κατά -11,9% στο 9μηνο 2020, σημειώνεται ότι αυτή περιορίστηκε από την επίσης τεράστια πτώση της κατά -9,75% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: -2,61%), αλλά σημείωσε μεγάλη αύξηση κατά 20,9% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -23,67%), ενώ και στο 3ο 3μηνο 2021 αυξήθηκε κατά 3,2% (3ο 3μηνο 2020: -9,18%). Έτσι, αναμένεται τώρα αύξηση της Ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 4,1% το 2021 (2020: -10,84%), με αύξησή της κατά 5,2% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -7,8%).

Από την άλλη πλευρά, **εντυπωσιακή είναι η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης** (δηλαδή της κατανάλωσης της ΓΚ) κατά 16,9% στο 9μηνο 2021 (9μηνο 2020: -8,0%). Αντίθετα με τις άλλες χώρες, στο ΗΒ η κατανάλωση της ΓΚ δεν μειώθηκε στην περίοδο της έξαρσης του Covid-19 το 2020, αλλά αυξήθηκε κατακόρυφα στην περίοδο του περιορισμού του Covid-19 2021.

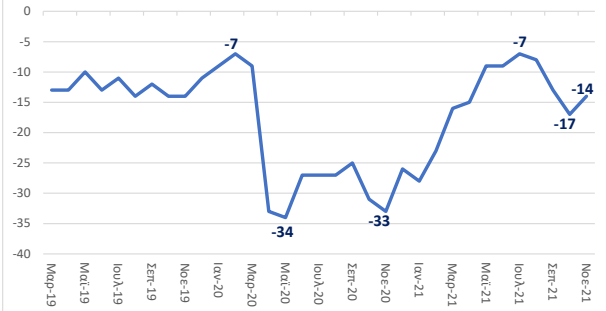
Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ στο ΗΒ εκτιμάται τώρα στο 5,4% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -6,37%) και στο 6,3% το 2021 (ΔΝΤ: 6,8%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 6,9%).** Η αύξηση αυτή προσδιορίζεται από την αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 7,4% (ιδιωτική κατανάλωση: 4,1%, δημόσια κατανάλωση: 12,9%, επενδύσεις ΠΚ: 6,7%, και με αύξηση των ΕσΑ+ΣΔ κατά £23,38 δις), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,42 π.μ., και από την αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -1,14 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 0,0%, Εισαγωγές Α&Υ: 3,9%). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ εκτιμάται στο πολύ χαμηλό 15,4% το 2021/2020 (9μηνο

2021: 13,7%), από 35,6% το 2020. Το πολύ χαμηλό content το 2021 συνέβαλε ουσιαστικά στη σημαντική αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ το 2021, όπως το σχετικά υψηλό content 35,6% το 2020 συνέβαλε ουσιαστικά στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ του ΗΒ το 2020.

Διάγραμμα 2.6α. Ηνωμένο Βασίλειο:
CBI's Business confidence indicator (BCI)



Διάγραμμα 2.6β. Ηνωμένο Βασίλειο:
Consumer Confidence Indicator (CCI)



Η ισχυρή ανάκαμψη του ΑΕΠ στο ΗΒ το 2021 και στα επόμενα έτη αντικατοπτρίζεται στην εξέλιξη των δεικτών επιχειρηματικής εμπιστοσύνης (BCI) και καταναλωτικής εμπιστοσύνης (CCI), που παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.6α και 2.6β. Ο δείκτης επιχειρηματικής εμπιστοσύνης έφτασε στο ανώτατο σημείο του στο 2ο 3μηνο 2021, αλλά στη συνέχεια υποχώρησε σε ελάχιστα θετικό επίπεδο στο 4ο 3μηνο 2021. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης ανήλθε επίσης στο υψηλό επίπεδό του που είχε διαμορφωθεί πριν από την κρίση του Covid -19, στο -7 τον Αύγουστο 2021, αλλά στη συνέχεια και αυτός υποχώρησε στο -17 τον Οκτώβριο 2021 κι στο -14 τον Νοέμβριο 2021.

Η βιομηχανική παραγωγή στο ΗΒ αυξήθηκε κατά 2,9% σε ετήσια βάση τον Σεπτέμβριο 2021, μετά την αύξησή της 4,0% τον Αύγουστο 2021, 4,4% τον Ιούλιο 2021, 10,3% τον Ιούνιο 2021 και κατά 23,3% τον Μάιο 2021 (από το χαμηλό επίπεδό της τον Μάιο 2020). **Ο δείκτης PMI στη βιομηχανία** αυξήθηκε στο 58,2 τον Οκτώβριο (PMI στις υπηρεσίες: 58,6), από 57,8 τον Σεπτέμβριο 2021, 57,1 τον Αύγουστο 2021 και από 65,5 τον Μάιο 2021.

Όσον αφορά το 2022, με βάση τις υποθέσεις που προαναφέρθηκαν και προσδιορίζουν την ανάπτυξη των χωρών της ΕΕ-19, των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας το 2021 και το 2022, αναμένεται τώρα **αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ κατά 3,4% (ΔΝΤ: 5,0%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 4,8%),** με αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,2% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,21 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 5,4% και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 3,2%. Μικρή πτώση κατά -1,1 δις £ εκτιμάται ότι θα σημειώσουν το 2022 οι ΕσΑ+ΣΔ στο ΗΒ. Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ το 2022 εκτιμάται στις 0,18 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 6,2% (2021: +0,0%) και των εισαγωγών Α&Υ κατά 5,3% (2021: +3,9%). Το Import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο 31,0% το 2022, από το 15,4% το 2021.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ κατά 1,9% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 1,7%), και πάλι κατά κύριο λόγο με την αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,0% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,98 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 4,8% και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,8%. Μικρή πτώση -3,5 δις £ εκτιμάται για το 2023 στις ΕσΑ+ΣΔ του ΗΒ. Οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να έχουν μικρή αρνητική επίπτωση κατά -0,07 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 4,2% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 4,3%. Τέλος, με βάση τα ανωτέρω, το import content της αύξησης της ΕΤΔ+Χ στο ΗΒ το 2023 κατά 2,45% εκτιμάται στο 39,7%, από 31,0% το 2022.

Με τις ανωτέρω εξελίξεις, το ΑΕΠ του ΗΒ σε σταθερές τιμές 2015, θα διαμορφωθεί χαμηλότερα από το 2019 κατά -4,0% το 2021 και κατά -0,75% το 2022, ενώ το 2023 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί κατά 1,15% υψηλότερα από το 2019. Το 2022 και το 2023 η οικονομία του ΗΒ θα ενισχυθεί από την ανάπτυξη των ΗΠΑ και της ΕΕ-27, ενώ από το 2022 και το 2023 αναμένεται η επαναφορά της δημοσιονομικής πολιτικής στην κανονικότητα. Ειδικότερα:

Το δημοσιονομικό πακέτο του ΗΒ το 2020-2021 εκτιμάται από το ΔΝΤ στο ότι ανήλθε στο εξαιρετικά υψηλό 19,3% του ΑΕΠ, με επιπρόσθετα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία ύψους 16,7% του ΑΕΠ. Τα μέτρα αυτά υλοποιήθηκαν με τη σημαντική συμβολή της Τράπεζας της Αγγλίας και εκτιμάται ότι συνέβαλαν στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ του ΗΒ στο -9,7% το 2020 και στη σημαντική ανάκαμψή του το 2021. Ωστόσο, συνέβαλαν επίσης στη μετατροπή του ΠΠΓΚ ύψους 1,7% του ΑΕΠ το 2019 σε ΠΕΓΚ ύψους -9,7% του ΑΕΠ το 2020. Σημειώνεται ότι η ΕΕ (Autumn 2021) προβλέπει ότι το 2021 η υλοποίηση του Π2021 θα πραγματοποιηθεί με ΠΠΓΚ ύψους 6,9% του ΑΕΠ, το οποίο θα μειωθεί στο 4,8% του ΑΕΠ το 2022 και στο 1,7% του ΑΕΠ το 2023. Δεδομένου ότι το χρέος της ΓΚ του ΗΒ εκτιμάται στο 102,3% του ΑΕΠ το 2020 (2019: 83,8% του ΑΕΠ) και στο 104,9% του ΑΕΠ το 2023, τα ανωτέρω πρωτογενή πλεονάσματα είναι ενδεχομένως αναγκαία για το ΗΒ. Σημειώνεται επίσης ότι το επιτόκιο των 10ετών κρατικών ομολόγων του ΗΒ την 24η Νοεμβρίου 2021 ήταν στο 0,998%.

Εντυπωσιακή αύξηση σημείωσαν οι αφίξεις τουριστών από το ΗΒ και οι τουριστικές εισπράξεις της Ελλάδος από τουρίστες κατοίκους του ΗΒ κατά 18,9% και 32,4% αντίστοιχα το 2019 έναντι του ελαφρά μειωμένου επιπέδου τους το 2018 λόγω του Brexit. Η μεγάλη πτώση του ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου το 2020 και η διακοπή της ταξιδιωτικής κίνησης το μεγαλύτερο μέρος του 2020, είχαν ως συνέπεια τη μεγάλη πτώση των αφίξεων και των τουριστικών εισπράξεων από τη μεγάλη αυτή αγορά τουριστών για την Ελλάδα.

Πίνακας 2.21 Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από το Ηνωμ. Βασίλειο

	Αφίξεις από την Ηνωμένο Βασίλειο		Ταξειδιωτικές Εισπράξεις από Ηνωμένο Βασίλειο		Εισπράξεις/Τουρίστα από Ηνωμένο Βασίλειο	
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ
2015	2.397,3		2.019,5		842,4	
2016	2.894,7	20,7%	1.944,2	-3,7%	671,6	-20,3%
2017	3.002,0	3,7%	2.064,7	6,2%	687,8	2,4%
2018	2.942,8	-2,0%	1.937,2	-6,2%	658,3	-4,3%
2019	3.499,3	18,9%	2.564,2	32,4%	732,8	11,3%
2020	1.068,6	-69,5%	755,8	-70,5%	707,3	-3,5%
9μηνο 2021	1.174,9	9,9%	1.184,7	56,7%	1.008,3	42,6%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, UK Office of National Statistics

Ωστόσο, η ανάκαμψη της οικονομίας του ΗΒ από το 2021 και η μερική άρση των εμποδίων στα ταξίδια από το ΗΒ είχαν ως συνέπεια τη σημαντική αύξηση των τουριστικών εισπράξεων της Ελλάδος από το ΗΒ, με σημαντική αύξηση και των δαπανών ανά τουρίστα. Οι συνολικές πληρωμές των κατοίκων του Ην. Βασιλείου για τουρισμό στο εξωτερικό ανέρχονταν στα € 51,8 δις το 2018, από € 53,6 δις το 2015. Όπως και με άλλες χώρες οι τουριστικές ροές από το ΗΒ μπορούν να αυξηθούν αν η προσφορά τουριστικών υπηρεσιών από την Ελλάδα συνεχίσει να βελτιώνεται.

2.10 Η οικονομία της Βουλγαρίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.22, η οικονομία της Βουλγαρίας κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ κατά 22,7% (ΜΕΡΜ: 2,07%) στην περίοδο 2010-2019. Κινητήριος μοχλός αυτής της ανάπτυξης ήταν η εγχώρια ζήτηση, όπου η ΕΤΔ στην οικονομία αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 1,66% και συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο αυτή κατά 17,85 π.μ., ενώ οι καθαρές εξαγωγές (η μείωση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ από -2,7 δις € το 2009 σε -0,7 δις € το 2019) είχαν επίσης θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,86 π.μ. (0,40 π.μ. ετησίως). Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Βουλγαρίας με ΜΕΡΜ 6,4% στην περίοδο 2010-2019 ήταν υψηλότερη από την αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 5,2%. Όπως προκύπτει από τα όσα προαναφέρθηκαν, η Βουλγαρία είχε μια ισορροπημένη ανάπτυξη στην περίοδο 2010-2019 στην οποία συνέβαλε τόσο η αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία, όσο και οι καθαρές εξαγωγές. Αρνητική εξέλιξη ήταν η πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -9,1% το 2019 από το επίπεδό τους το 2009, οι οποίες, ωστόσο, διαμορφώθηκαν στο 19,6% του ΑΕΠ το 2019, από το πολύ υψηλό 26,4% του ΑΕΠ το 2009.

Ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης στη Βουλγαρία στην περίοδο 2010-2019 ήταν 2,3%, που συνεπάγεται μικρή μείωση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ αυξήθηκε στο 63,1% το 2019, από 62.0% το 2009. Στην περίοδο 2014-2019, η ιδιωτική κατανάλωση στη Βουλγαρία σημείωσε ΜΕΡΜ 3,09% υψηλότερο από το ΜΕΡΜ του ΑΕΠ κατά 2,82%.

Πίνακας 2.22 ΑΕΠ Βουλγαρίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)

	2009	*2019*	%Δ 2019/ 2019	ΜΕΡΜ 2010-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Συνολική Κατανάλωση	33,2	41,2	24,0%	2,2%	5,1%	1,4%	4,1%	2,4%	2,1%
Ιδιωτική Κατανάλωση	26,2	32,7	25,0%	2,3%	6,0%	-0,4%	4,8%	2,8%	2,4%
Δημόσια Κατανάλωση	7,0	8,4	20,3%	1,9%	2,0%	8,3%	1,3%	0,7%	1,0%
Επενδύσεις ΠΚ	11,2	10,1	-9,1%	-0,9%	4,5%	0,6%	-2,4%	7,8%	6,1%
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,3	1,1	0,8		-1,5%	-60,7%	-30,4%	8,6%	6,6%
Στατιστικές Διαφορές	0,3	0,1	-0,2	-8,6%	20,3%	59,7%	132,3%	-64,0%	10,6%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	***45,0***	***52,5***	***16,8%***	***1,6%***	***4,9%***	***0,1%***	***3,0%***	***2,8%***	***2,9%***
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	19,0	35,5	86,5%	6,4%	4,0%	-12,1%	9,7%	6,2%	5,1%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	21,8	36,2	66,2%	5,2%	5,2%	-5,4%	9,7%	4,7%	4,7%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ)	-2,7	-0,7	-74,9%		176,6%	339,8%	10,0%	-10,8%	-0,2%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***42,2***	***51,8***	***22,70%***	**2,07%**	***4,04%***	***-4,39%***	***2,6%***	***3,7%***	***3,1%***
Επίπτωση της ΕΤΔ			**17,85**	**1,66**	**4,92**	**0,11**	**3,21**	**2,99**	**3,43**
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών Δ(ΕΙΑ&Υ)			**4,86**	**0,40**	**-0,88**	**-4,50**	**-0,61**	**0,70**	**-0,33**
ΕΤΔ+Χ, %Δ	**64,0**	**88,0**	***37,51%***	***5,45%***	**4,52%**	**-4,80%**	**5,50%**	**4,12%**	**3,79%**
Δ(ΕΤΔ+Χ)		**24,0**			**3,81**	**-4,23**	**4,61**	**3,64**	**3,49**
ΔΜ		**14,4**			**1,80**	**-1,95**	**3,32**	**1,77**	**1,85**
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		**60,1%**			**47,2%**	**46,2%**	**72,1%**	**48,4%**	**53,0%**

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Τα ανωτέρω συνέβησαν στη Βουλγαρία υπό την επίδραση του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής και σταθερότητας που εφαρμόζει η Χώρα αυτή, με πλεονάσματα στη Γενική Κυβέρνηση (2016: 0,1% του ΑΕΠ, 2017: 1,1% του ΑΕΠ, 2018: 2,4% του ΑΕΠ και 2019: 2,7% του ΑΕΠ), που εφαρμόζει συστηματικά η Βουλγαρία, για στήριξη του νομίσματός της (του lev ή BGN) που διατηρείται ακλόνητα σε σταθερή ισοτιμία με το Ευρώ (1,95583 BGN/EUR) από τον Ιούλιο του 1999. Το πρόγραμμα προσαρμογής έχει οδηγήσει, όπως προαναφέρθηκε, σε ταχεία μέση ετήσια άνοδο των εξαγωγών Α&Υ της Βουλγαρίας με ΜΕΡΜ 6,4% στην περίοδο 2010-2019, ενώ η αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ της

περιορίστηκε στο 5,2%. Ως αποτέλεσμα ήταν η σημαντική μείωση του ΕΙΑ&Υ Βουλγαρίας, όπως προαναφέρθηκε (Πίνακας 2.22).

Είναι χαρακτηριστικό ότι η Βουλγαρία διατήρησε τον θετικό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ της και στην περίοδο 2010-2015 στην οποία η Ελλάδα βρισκόταν σε βαθιά ύφεση.

Η πολιτική προσαρμογής που εφαρμόζει συστηματικά από το 1999 η Βουλγαρία συνέβαλε στην προσέλκυση σημαντικών Ξένων Άμεσων Επενδύσεων στη χώρα, σε μεγάλο βαθμό από την Ελλάδα, ιδιαίτερα στην περίοδο 2000-2009. Στη συνέχεια, ωστόσο, οι επενδύσεις ΠΚ στη Βουλγαρία ήταν μειωμένες το 2011 κατά -35,2% έναντι του 2008, και στη συνέχεια η αύξησή τους στην περίοδο 2012-2019 ήταν σχετικά χαμηλή με ΜΕΡΜ 1,8%. Έτσι, το 2019 οι επενδύσεις αυτές (και οι ΞΑΕ) ήταν ακόμη χαμηλότερες από το 2009. Επομένως, από τα στοιχεία αυτά δεν προκύπτει το συχνά προβαλλόμενο επιχείρημα ότι ένας μεγάλος αριθμός ελληνικών επιχειρήσεων μεταφέρθηκε στη Βουλγαρία τα τελευταία χρόνια.

Το γεγονός είναι ότι η ανάπτυξη στη Βουλγαρία στην περίοδο 2010-2019 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση της ιδιωτικής και τις δημόσιας κατανάλωσης και σε μικρότερο βαθμό στην αύξηση των επενδύσεων και των καθαρών εξαγωγών. Σημειώνεται δε ότι οι καθαρές εξαγωγές της Βουλγαρίας είχαν σημαντική αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2017 (-0,85 π.μ.), το 2018 (-2,66 π.μ.) και το 2019 (-0,88 π.μ.).

Μετά την εμφάνιση του Covid-19, αρχικά ανακοινώθηκε μικρή αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας **κατά 1,2% στο 1ο 3μηνο 2020 (το οποίο στη συνέχεια αναθεωρήθηκε σε πτώση κατά -0,34%). Ωστόσο, με τα δεδομένα που υπήρχαν έως τον Ιούνιο 2020, η Stochasis εκτιμούσε πτώση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά -13,1% στο 2ο 3μηνο 2020, -9,8% στο 3ο 3μηνο 2020 και -3,9% στο 4ο 3μηνο 2020, με την πτώση του το 2020 να εκτιμάται στο -6,7%.**

Τελικά, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.22., η **πτώση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας το 2020 περιορίστηκε στο -4,39%** και προσδιορίστηκε από τα ακόλουθα: (i) Από την αύξηση (αντί για την αναμενόμενη πτώση) της ΕΤΔ κατά 0,1%, με ελάχιστη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά μόλις -0,4% και με πολύ μεγάλη αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης κατά 8,3%, ενώ και οι επενδύσεις ΠΚ ήταν αυξημένες κατά 0,6%. Μόνο ο ΕσΑ+ΣΔ ήταν μειωμένες κατά -0,58 δις €. (ii) Από τη μεγάλη αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -4,5 π.μ., δηλαδή από τη σημαντική αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ από τα -0,7 δις € το 2019 στα -3,0 δις € το 2020. Αυτή η εξέλιξη στο ΕΙΑ&Υ της Βουλγαρίας σημειώθηκε λόγω της πολύ μεγαλύτερης πτώσης των εξαγωγών Α&Υ (Χ) (-12,1%), από την πτώση των εισαγωγών Α&Υ (Μ) (-5,7%). Με βάση τις εξελίξεις αυτές στην ΕΤΔ και τις εξαγωγές και εισαγωγές Α&Υ στη Βουλγαρία το 2020, το import content της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά -4,8% το 2020) παρέμεινε στο σχετικά υψηλό 46,2% το 2020/2019, από 47,2% το 2019/2018, και από 60,1% στην περίοδο 2019/2009.

Όσον αφορά το 2021 (Πίνακας 2.23), στο 9μηνο 2021 το ΑΕΠ της Βουλγαρίας ανέκαμψε πολύ λιγότερο από τις άλλες χώρες, κατά μόλις 2,29% (9μηνο 2020: -4,49%), παρά την αύξησή του ήδη από το 1ο 3μηνο 2021 κατά 0,16% (1ο 3μηνο 2020: -0,34%). Η αύξησή του στο 2ο 3μηνο 2021 περιορίστηκε στο 6,49% (2ο 3μηνο 2020: -9,68%) και στο 3ο 3μηνο 2021 ήταν ελάχιστη κατά 0,4% (3ο 3μηνο 2020: -2,93%).

Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας στο 9μηνο 2021 προσδιορίστηκε: (i) Από την σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,5% (Ιδιωτική κατανάλωση: 5,5%, δημόσια κατανάλωση: 2,6%, επενδύσεις ΠΚ: -4,0% και με αύξηση των ΕσΑ+ΣΔ κατά € 0,12 δις). Η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά 3,62 π.μ.. (ii) Από τη σημαντική αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -1,33 π.μ. (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 10,1%, αλλά με μεγαλύτερη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 11,6%). Έτσι, το import content (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ αυξήθηκε στο πολύ υψηλό 77,8% στο 9μηνο 2021/9μηνο 2020, από 54,1% στο 9μηνο 2020/9μηνο 2019. Αυτό το χ=77,8% στο

9μηνο 2021 οφείλεται στο ότι η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 11,6%, ήταν πολύ υψηλότερη από την αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 6,1% (εξαγωγές Α&Υ κατά 10,1%, ΕΤΔ: +3,5%).

Όσον αφορά τη μεγάλη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 5,5% στο 9μηνο 2021, μετά την μηδενική (0,0%) μεταβολή της στο 9μηνο 2020, σημειώνεται ότι αυτή διαμορφώθηκε από την επίσης μεγάλη αύξησή της κατά 5,4% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: 0,40%), κατά 9,3% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -4,47%) και κατά 2,2% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: -4,06%). Έτσι, αναμένεται τώρα νέα αύξηση Ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 3,1% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -1,5%) και κατά 4,81% το 2021 (2020: -0,39%).

Επιπλέον, **σημαντική ήταν και η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης** κατά 2,64% στο 9μηνο 2021, μετά την αύξησή της κατά 6,3% στο 9μηνο 2020.

Πίνακας 2.23 Βουλγαρία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2021

	1ο 3μηνο 2021		2ο 3μηνο 2021		3ο 3μηνο 2021		9μηνο 2021		4ο 3μηνο 2021*		2021*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	9,8	5,6%	10,5	7,5%	10,8	1,9%	31,2	4,88%	12,3	2,0%	43,4	4,1%
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,7	5,4%	8,2	9,3%	8,7	2,2%	24,7	5,49%	9,5	3,1%	34,2	4,8%
Δημόσια κατανάλωση	2,1	6,2%	2,2	1,4%	2,1	0,6%	6,5	2,64%	2,8	-1,6%	9,3	1,3%
Επενδύσεις	1,6	-6,1%	2,5	-4,8%	2,5	-2,0%	6,6	-4,05%	3,4	1,1%	10,0	-2,4%
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,1	42,5%	0,1	-222,4%	-0,1	-144,4%	0,1	-57,76%	0,2	17,8%	0,3	-30,4%
Στατ. Διαφ.	0,2	97,7%	0,1	288,8%	0,0	-124,7%	0,4	270,0%	0,1	-7,0%	0,5	132,3%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	11,8	5,1%	13,2	7,4%	13,3	-1,3%	38,2	3,50%	15,9	1,9%	54,2	3,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,8	-2,0%	8,3	22,0%	9,8	12,0%	26,0	10,14%	8,3	8,2%	34,2	9,7%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	9,0	4,6%	9,3	21,8%	9,4	9,5%	27,6	11,58%	9,9	4,8%	37,6	9,7%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,1	93,8%	-0,9	20,5%	0,4	131,8%	-1,7	39,87%	-1,7	-9,5%	-3,3	10,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***10,6***	***0,16%***	***12,2***	***6,49%***	***13,7***	***0,40%***	***36,6***	***2,29%***	***14,3***	***3,4%***	***50,8***	***2,6%***
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ												
Ιδιωτική κατανάλωση		3,72		6,09		1,38		3,59		2,07		3,17
Δημόσια Κατανάλωση		1,17		0,26		0,09		0,47		-0,33		0,25
Επενδύσεις		-0,96		-1,08		-0,38		-0,78		0,27		-0,49
Μεταβολή Αποθεμάτων		0,35		1,72		-2,86		-0,44		0,20		-0,26
Στατ. Διαφ.		1,06		0,90		0,44		0,77		-0,05		0,54
Καθαρές Εξαγωγές		-5,18		-1,40		1,73		-1,33		1,25		-0,61
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		-1,50		13,05		7,69		6,68		4,56		6,09
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		-3,68		-14,46		-5,96		-8,02		-3,30		-6,70
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		**0,16**		**6,49**		**0,40**		**2,29**		**3,41**		**2,60**

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας εκτιμάται τώρα στο 3,4% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: -4,12%) και στο 2,6% το 2021 (ΔΝΤ: 4,5%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 4,1%).** Η αύξηση αυτή προσδιορίζεται από την αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 3,0% (ιδιωτική κατανάλωση: 4,8%, δημόσια κατανάλωση: 1,3%, επενδύσεις ΠΚ: -2,4%, και με αύξηση των ΕσΑ+ΣΔ κατά € 0,14 δις), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,21 π.μ., και από την αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -0,61 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 9,7%, Εισαγωγές Α&Υ: 9,7%). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ εκτιμάται στο πολύ υψηλό 72,1% το 2021/2020 (9μηνο 2021: 77,8%), από 46,2% το 2020. Το πολύ υψηλό import content το 2021 συνέβαλε ουσιαστικά στον περιορισμό της αύξησης του ΑΕΠ της Βουλγαρίας το 2021, όπως το σχετικά υψηλό χ=46,2% το 2020 συνέβαλε ουσιαστικά στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ της Βουλγαρίας το 2020.

Η διστακτική ανάκαμψη του ΑΕΠ της Βουλγαρίας το 2021 και, ενδεχομένως, και στα επόμενα έτη αντικατοπτρίζεται στην εξέλιξη των δεικτών Οικονομικού Κλίματος ESI), επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία (ΔΕΠΒ) και καταναλωτικής εμπιστοσύνης (ΔΚΕ), που παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.7α και 2.7β πιο κάτω. Οι δείκτες ESI και ΔΚΕ έχουν ανακάμψει ουσιαστικά, αλλά διαμορφώνονται ακόμη σε επίπεδα κάτω από τα επίπεδά τους πριν από την κρίση του Covid-19. Ο ΔΕΠΒ διαμορφώνεται ακόμη σε πολύ χαμηλά

επίπεδα, δείχνοντας ότι ο κλάδος αυτός δεν έχει ακόμη ανακάμψει πλήρως μετά τις αρνητικές επιπτώσεις από τον Covid-19 και τα συνεπαγόμενα lockdown.

Ωστόσο, η βιομηχανική παραγωγή στη Βουλγαρία αυξήθηκε κατά 10,5% σε ετήσια βάση τον Σεπτέμβριο 2021 (που ήταν ο 7ος μήνας σημαντικής αύξησης της παραγωγής σε ετήσια βάση), μετά την αύξησή της κατά 10,6% τον Αύγουστο 2021, 8,6% τον Ιούλιο 2021, 10,5% τον Ιούνιο 2021 και κατά 16,4% τον Μάιο 2021 (από το χαμηλό επίπεδό της τον Μάιο 2020).

Όσον αφορά το 2022, αναμένεται τώρα **αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά 3,7% (ΔΝΤ: 4,4%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 3,5%),** με αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,8% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,99 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 7,8% (με τη συμβολή και του RRF) και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 2,8%. Μικρή πτώση κατά -0,28 δις € εκτιμάται ότι θα σημειώσουν το 2022 οι ΕσΑ+ΣΔ στη Βουλγαρία. Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας το 2022 εκτιμάται στις 0,70 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 6,2% (2021: +9.7%) και των εισαγωγών Α&Υ κατά 4,7% (2021: +9,7%). Το Import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ εκτιμάται ότι θα μειωθεί στο 48,4% το 2022, από το 72,1% το 2021.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά 3,1% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 3,5%), και πάλι κατά κύριο λόγο με την αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,9% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,4 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,1% και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,4%. Μικρή αύξηση κατά € 0,04 δις για το 2023 στις ΕσΑ+ΣΔ της Βουλγαρίας. Οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να έχουν μικρή αρνητική επίπτωση κατά -0,33 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 5,1% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 4,7%. Τέλος, με βάση τα ανωτέρω, το import content της αύξησης της ΕΤΔ+Χ στη Βουλγαρία το 2023 κατά 3,79% εκτιμάται στο 53,0%, από 48,4% το 2022.

Το 2022 η Κυβέρνηση της Βουλγαρίας θα προσπαθήσει να επαναφέρει τη δημοσιονομική πολιτική της χώρας στην πορεία της πριν την κρίση του Covid-19 το 2020. Ειδικότερα:

Το δημοσιονομικό πακέτο της Βουλγαρίας το 2020-2021 συνέβαλε στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ της στο -4,39% το 2020 και στην ανάκαμψή του το 2021. Ωστόσο, αυτή η πτώση του ΑΕΠ και το δημοσιονομικό πακέτο του 2020 συνέβαλαν στη μετατροπή του ΠΠΓΚ ύψους 2,7% του ΑΕΠ το 2019, σε ΠΕΓΚ ύψους -3,5% του ΑΕΠ το 2020, που προβλέπεται ότι θα μειωθεί στο -3,0% του ΑΕΠ το 2021, στο -1,5% του ΑΕΠ το 2022 και στο -1,5% του ΑΕΠ το 2023. Δεδομένου ότι το χρέος της ΓΚ της Βουλγαρίας εκτιμάται μόλις στο 24,7% του ΑΕΠ το 2020 (2019: 20,0% του ΑΕΠ) και στο 26,8% του ΑΕΠ το 2023, η επάνοδος σε

πρωτογενή πλεονάσματα είναι ενδεχομένως αναγκαία μόνο για τη στήριξη της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας του BGN, όπως πράγματι συνέβαινε έως το 2019.

Πίνακας 2.24 Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από την Βουλγαρία

	Αφίξεις από τη Βουλγαρία		Ταξειδιωτικές Εισπράξεις από Βουλγαρία		Εισπράξεις/Τουρίστα από Βουλγαρία	
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ
2015	1.900,6		195,6		102,9	
2016	2.522,8	32,7%	295,8	51,2%	117,3	13,9%
2017	2.546,3	0,9%	236,0	-20,2%	92,7	-21,0%
2018	3.135,3	23,1%	316,1	33,9%	100,8	8,8%
2019	3.882,9	23,8%	338,3	7,0%	87,1	-13,6%
2020	663,1	-82,9%	78,3	-76,9%	118,1	35,5%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Central Bank of Bulgaria

Σύμφωνα με την έρευνα συνόρων της Τραπέζης της Ελλάδος (Πίνακας 2.24), οι τουρίστες από τη Βουλγαρία δαπάνησαν στην Ελλάδα περί τα € 338 εκατ. το 2019, έναντι € 316,1 εκατ. το 2018, € 236,0 εκατ. το 2017 και € 295,8 εκατ. το 2016. Η Βόρεια Ελλάδα (και όχι μόνο) αποτελεί φυσικό χώρο παραθερισμού ή για ταξίδια το Σαββατοκύριακο για τους κατοίκους της Βουλγαρίας. Τα τουριστικά έσοδα της Ελλάδας από τη Βουλγαρία θα αυξάνουν όσο η οικονομία της Βουλγαρίας θα αναπτύσσεται και τα εισοδήματα των κατοίκων της θα αυξάνουν, δίνοντας τη δυνατότητα σε περισσότερους από αυτούς να επιδιώξουν διακοπές στην κοντινή Βόρεια Ελλάδα.

Η πτώση των τουριστικών εισπράξεων από τη Βουλγαρία το 2020, όπως και από τις υπόλοιπες Βαλκανικές χώρες και από την Τουρκία που ταλαιπωρήθηκαν από τον Covid-19 όσο και η Ελλάδα, ήταν αναμενόμενη.

Από την άλλη πλευρά, η αύξηση που αναμένουμε στις τουριστικές εισπράξεις από τη Βουλγαρία και από τις άλλες γειτονικές Βαλκανικές χώρες δεν είναι μια βραχυχρόνια επιδίωξη αλλά μια επιδίωξη με μακροπρόθεσμο ορίζονται που προσδοκά σταθερές ετήσιες αυξήσεις στις εισπράξεις αλλά αυξημένες σημαντικά εισπράξεις όταν οι χώρες αυτές θα έχουν ανέλθει σε υψηλότερα επίπεδα ανάπτυξης και θα είναι σε θέση να δαπανούν πραγματικά υψηλά ποσό για τουρισμό στην Ελλάδα.

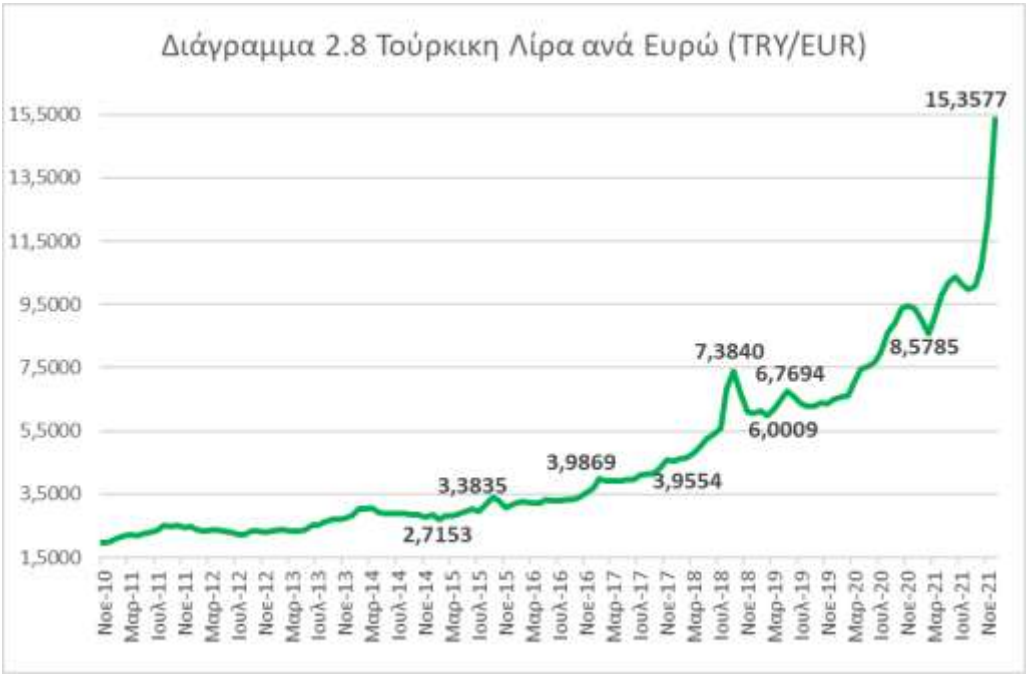
2.11 Η οικονομία της Τουρκίας

2.11.1 Συναλλαγματική και οικονομική κρίση στην Τουρκία

Τον Ιούλιο - Αύγουστο 2018 (Διάγραμμα 2.8), είχε σημειωθεί μεγάλη φυγή κεφαλαίων από την Τουρκία και την κατακόρυφη πτώση της Τουρκικής Λίρας (TRY). Η σταθεροποίηση της TPY, είχε απαιτήσει την κατακόρυφη αύξηση των επιτοκίων παρέμβασης από την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας (ΚΤΤ) στο 24% στις 13 Σεπτεμβρίου 2018, από 7,0% που ήταν έως τον Ιούνιο 2018. Μάλιστα, το επιτόκιο παρέμεινε στο 24% έως τον Μάιο 2019, και τότε αυξήθηκε στο 25,5%. Ωστόσο, αυτή η αύξηση ήταν βραχυχρόνια έως τον Ιούλιο 2019.

Στη συνέχεια, τον Ιούλιο 2019, το επιτόκιο αυτό μειώθηκε στο 19,75%, και συνέχισε να μειώνεται στο 16,5% τον Οκτώβριο 2019, στο 14,0% τον Νοέμβριο 2019 και στο 12,0% το Δεκέμβριο 2019, χωρίς πιέσεις στην συναλλαγματική ισοτιμία της TRY. Έτσι, **στις αρχές του 2020, υπήρχαν ισχυρές ενδείξεις ότι είχε μάλλον αποτραπεί μια μεγάλη συναλλαγματική και οικονομική κρίση στην Τουρκία, μετά την συναλλαγματική και οικονομική κρίση του Ιουλίου-Αυγούστου 2018. Αυτό, στα τέλη του 2019 και στις αρχές του 2020 είχε θεωρηθεί ότι αποτελούσε μια ακόμη θετική εξέλιξη για την παγκόσμια οικονομία, παρά τις αβεβαιότητες που ακόμη χαρακτήριζαν τις εξελίξεις σχετικά με την Τουρκική οικονομία και την οικονομική (και τη γενικότερη) πολιτική της Κυβέρνησης της Τουρκίας.**

Ειδικότερα, η σχεδόν πλήρης εξάρτηση της Κεντρικής Τράπεζας της Τουρκίας (ΚΤΤ) από την Κυβέρνηση επιβεβαιώθηκε για μια ακόμη φορά το 2019 και στις αρχές του 2020, όταν η Κεντρική Τράπεζα συνέχισε την περικοπή των επιτοκίων παρέμβασής της στο 11,25% τον Ιανουάριο 2020, στο 10,75% τον Φεβρουάριο του 2020, στο 9,75% τον Μάρτιο 2020, στο 8,75% τον Απρίλιο 2020 και στο 8,25% τον Μάιο 2020 και αυτά παρά το ότι η οικονομία της Τουρκίας είχε ήδη αρχίσει να συνταράσσεται από τον Covid-19 και παρά το ότι ο πληθωρισμός κυμαινόταν στο 11,86% στο 1ο 3μηνο 2020, από 11,84% στο 4ο 3μηνο 2019.



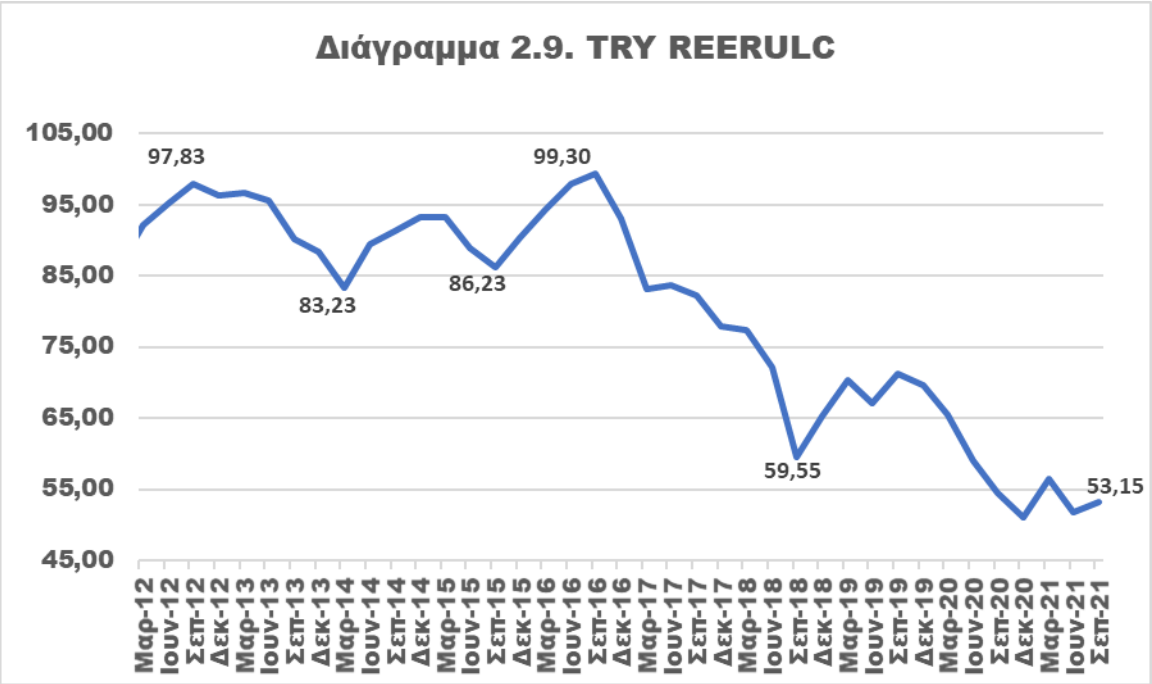
Αυτές οι εξελίξεις συνέβαλαν στην πτώση της TRY τον Μάιο 2020 κατά 16,1% έναντι του Δεκεμβρίου 2019, κατά 24,5% έναντι του Δεκεμβρίου 2018, κατά 65,9% έναντι του Δεκεμβρίου 2017, κατά 104,5% έναντι του Δεκεμβρίου 2016, κατά 137,4% έναντι του Δεκεμβρίου 2015 και κατά 170,7% έναντι του Νοεμβρίου 2014.

Η ανωτέρω σημαντική μείωση των επιτοκίων παρέμβασης της ΚΤΤ στο 8,25% τον Μάιο του 2020, οδήγησε στη 2η κατακόρυφη πτώση της λίρας (TRY) στην περίοδο Φεβρ.-Νοεμ. 2020, όπου τον Νοέμβριο 2020 η λίρα διαμορφωνόταν στις 9,4522 TRY/EUR, από 6,5022 TRY/EUR τον Δεκέμβριο 2019 (45,4%). Η 2η αυτή πτώση διακόπηκε μόνο στα τέλη Νοέμ. 2020, όταν η Κεντρική Τράπεζα (ΚΤ) της Τουρκίας αύξησε το επιτόκιο παρέμβασής της στο 10,75% τον Σεπτέμβριο 2020, στο 15,0%

τον Νοέμβριο 2020 και στο 17% τον Δεκέμβριο 2020, από 8,25% που ήταν στην περίοδο Απρ.-Σεπτ.2020. Η δραστική αλλαγή πολιτικής από τον Σεπτέμβριο 2020 συνέβαλε στην προσωρινή (όπως αποδείχθηκε) σταθεροποίηση της TRY (σε σημαντικά υποτιμημένα επίπεδα) έως τις αρχές του 2021.

Ωστόσο, όταν τον Μάρτιο 2021 ανακοινώθηκε νέα αύξηση του επιτοκίου στο 19,0%, ο Διοικητής της ΚΤ απολύθηκε, και, στη συνέχεια, ο νέος Διοικητής μείωσε το επιτόκιο στο 18% τον Σεπτέμβριο του 2021, στο 16% τον Οκτώβριο 2021 και στο 15% τον Νοέμβριο 2021. Αυτό, σηματοδότησε τη νέα (3η) κατακόρυφη πτώση της TRY στα 10.6809 TRY/EUR τον Οκτώβριο 2021 και στα 11,9972 τον Νοέμβριο 2021 (26 Νοεμβρίου 2021: 13,7642). Σημειώνεται επίσης, η συνεπαγόμενη αύξηση του πληθωρισμού στο 19,81% τον Οκτώβριο 2021, από 19,58% τον Σεπτέμβριο 2021.

Αποτέλεσμα της επιθετικής συναλλαγματικής πολιτικής της Τουρκίας είναι η σημαντική υποτίμηση της Πραγματικής Σταθμισμένης Συναλλαγματικής Ισοτιμίας (REER) της TRY με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ULC), όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.9. Αυτή η υποτίμηση της REER συμβάλλει στην αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Τουρκίας και στη συγκράτηση των εισαγωγών Α&Υ, με αποτέλεσμα τη σημαντική θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ (2,83%) κατά 3,53 π.μ. το 2018 και κατά 2,21 π.μ. στην αύξηση του ΑΕΠ (0,88%) το 2019, όπως αναλύεται στη συνέχεια.



Υπό την επίδραση των ανωτέρω σημαντικών εξελίξεων τα τελευταία χρόνια, στην περίοδο 2010-2019, που παρουσιάζεται στον Πίνακα 2.25, το ΑΕΠ της Τουρκίας αυξήθηκε εντυπωσιακά κατά 67,6% (ΜΕΡΜ: 5,30%), παρά την επιβράδυνσή του το 2018 (2,98%) και το 2019 (0,89%). Η σημαντική αυτή ανάπτυξη οφείλεται στη μεγάλη αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία, η οποία συνέβαλε κατά 56,84 π.μ. (μέση ετήσια επίπτωση 4,64 π.μ.) στην αύξηση του ΑΕΠ το 2019, έναντι του 2009. Οι καθαρές εξαγωγές είχαν στην περίοδο αυτή μικρότερη θετική επίπτωση κατά 10,75 π.μ. (μέση ετήσια επίπτωση κατά +0,66 π.μ.), κυρίως διότι είχαν σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2018 κατά 3,83 π.μ. (αρνητική επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ: -0,85 π.μ.) και το 2019 2,51 π.μ. (αρνητική επίπτωση

από την πτώση της ΕΤΔ: -1,62 π.μ.)[18]. Συνολικά, το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ της Τουρκίας που διαμορφωνόταν στα € 26,7 δις (-5,0% του ΑΕΠ) το 2009, μετατράπηκε σε πλεόνασμα ύψους € 30.8 δις (3,4% του ΑΕΠ) το 2019. Αυτό έγινε λόγω της μεγάλης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -6,2% το 2018 και κατά -5,4% το 2019, με αύξηση τα των εξαγωγών Α&Υ κατά 8,8% και 4,6% αντίστοιχα, μετά τη μεγάλη υποτίμηση της τουρκικής λίρας (Διαγράμματα 2.8 και 2.9). Είναι προφανές ότι η μεγάλη υποτίμηση της Τουρκικής λίρας έως το 2019 λειτούργησε μάλλον σταθεροποιητικά για την Τουρκική οικονομία. Βελτίωση σημαντικά τη διεθνή της ανταγωνιστικότητα και περιόρισε την εκρηκτική έως το 2017 (με ΜΕΡΜ 6,97%) αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία, η οποία στη συνέχεια μειώθηκε κατά -0,8% το 2018 και -1,6% το 2019.

Στις αρχές του 2020, η TurkStat ανακοίνωσε αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά 4,5% στο 1ο 3μηνο 2020. Μετά από αυτή την εξέλιξη και τις προοπτικές για την εξέλιξη του Covid-19 το ΙΝΣΕΤΕ τον Ιούνιο 2020 πρόβλεπε πτώση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά -2,1% το 2020 (Q1: +4,5%, Q2: -6,8%, Q3 2020:-4,1% και Q4 2020: -1,3%). Σημειώνεται ότι στο 1ο 3μηνο 2020 οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -4,26%, λόγω της τεράστιας αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 22,1%. Μετά από αυτό, για το έτος 2020 ως σύνολο, η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ αναμενόταν από το ΙΝΣΕΤΕ να περιοριστεί στις -0,81 π.μ.. Επιπλέον, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ, η νομισματική και συναλλαγματική σταθερότητα στην Τουρκία υπονομευόταν από την πολιτική της δραστικής μείωσης των επιτοκίων παρέμβασης από την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας (που είχε ήδη περιέλθει υπό τον απόλυτο έλεγχο της Κυβέρνησης). Αυτή η πολιτική, σε συνδυασμό με την ταχεία επέκταση του Covid-19 στη χώρα, αποτελούσαν τον μεγαλύτερο κίνδυνο για την ανάπτυξη της Τουρκίας το 2020 και στα επόμενα έτη. Ο πληθωρισμός στην Τουρκία έχει συγκρατηθεί στο 10,94% τον Απρίλιο, κυρίως λόγω της μεγάλης πτώσης των τιμών του πετρελαίου.

Πίνακας 2.25 ΑΕΠ Τουρκίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)

	2009	*2019*	%Δ 2019/ 2009	ΜΕΡΜ 2010-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Συνολική Κατανάλωση	401,4	660,1	64,5%	5,1%	2,0%	3,0%	6,8%	1,4%	0,9%
Ιδιωτική Κατανάλωση	323,4	523,3	61,8%	4,9%	1,5%	3,2%	8,2%	1,5%	1,0%
Δημόσια Κατανάλωση	78,0	136,9	75,4%	5,8%	4,1%	2,2%	1,7%	0,8%	0,5%
Επενδύσεις ΠΚ	142,2	222,0	56,0%	4,5%	-12,4%	7,2%	10,3%	2,1%	3,0%
Στατιστικές Διαφορές	18,2	-16,2	-34,4		-19,9%	-193,8%	-89,5%	-74,9%	-150,0%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	***561,8***	***865,9***	***54,1%***	***4,4%***	***-1,6%***	***7,8%***	***6,2%***	***1,4%***	***1,4%***
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	129,6	239,5	84,8%	6,3%	4,6%	-14,8%	22,1%	8,8%	7,8%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	156,4	208,7	33,5%	2,9%	-5,4%	7,6%	7,0%	3,0%	2,6%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ)	-26,7	30,8	-215,3%		263,1%	-166,4%	-143,4%	165,6%	62,3%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***535,0***	***896,7***	***67,60%***	**5,30%**	***0,89%***	***1,79%***	***9,5%***	***2,9%***	***2,8%***
Επίπτωση της ΕΤΔ			**56,84**	**4,64**	**-1,62**	**7,51**	**6,29**	**1,42**	**1,37**
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών Δ(ΕΙΑ&Υ)			**10,75**	**0,66**	**2,51**	**-5,72**	**3,22**	**1,47**	**1,43**
ΕΤΔ+Χ, %Δ	**691,4**	**1.105,5**	***59,88%***	***8,14%***	**-0,36%**	**2,89%**	**9,01%**	**2,92%**	**2,76%**
Δ(ΕΤΔ+Χ)		**414,0**			**-3,97**	**31,92**	**102,50**	**36,15**	**35,24**
ΔΜ		**52,4**			**-11,88**	**15,83**	**15,72**	**7,21**	**6,43**
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		**12,6%**			**299,1%**	**49,6%**	**15,3%**	**19,9%**	**18,3%**

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Μετά το αποτυχημένο πραξικόπημα της 15ης Ιουλίου 2016, η Τουρκία επηρεάστηκε από μια σχετικά μακρά περίοδο πολιτικής αναταραχής, η οποία σε συνδυασμό με μια σειρά τρομοκρατικών χτυπημάτων οδήγησαν σε μεγάλη πτώση τις εισπράξεις της χώρας από τον εισερχόμενο τουρισμό. Επίσης, οι διενέξεις της χώρας με τους Κούρδους στο έδαφος της

[18]. Σημειώνεται ότι η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Τουρκίας (TURKSTAT) αναθεώρησε τα στοιχεία για το ΑΕΠ τον Δεκέμβριο του 2016 εκτίμησε ότι Τουρκικό ΑΕΠ ήταν κατά 20% υψηλότερο από ότι με τις προηγούμενες εκτιμήσεις της. Σε μια ανάλογη κίνηση, η Ιρλανδική Στατιστική Υπηρεσία εκτίμησε ότι το ΑΕΠ της χώρας αυτής αυξήθηκε κατά 26,3%!!!!!! το 2015, μετά την αύξησή του κατά 8,5%!!!! το 2014.

Συρίας και με τους γείτονές της έχουν οδηγήσει σε μεγάλη αύξηση των στρατιωτικών δαπανών, που υπονομεύουν τη μελλοντική ανάπτυξη της χώρας. Επιπλέον, μετά το Δημοψήφισμα της 16ης Απριλίου 2016, με το οποίο εγκρίθηκε η αναθεώρηση του Συντάγματος της Τουρκίας, έχουν ενταθεί οι αναταράξεις στις πολιτικές και οικονομικές σχέσεις της Τουρκίας με την Ευρώπη, με απρόβλεπτες επιπτώσεις. Τέλος, σημαντική αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξη της χώρας έχει και η σημαντική επιδείνωση των σχέσεων της Τουρκίας με την Κυβέρνηση των ΗΠΑ με αφορμή την στρατηγική εξοπλισμών της Τουρκικής Κυβέρνησης.

Ο πληθωρισμός της Τουρκίας είχε ανέλθει στο 12,62% τον Ιούνιο 2020, από 11,39% τον Μάιο 2020, 10,94% τον Απρίλιο 2020, 19,5% τον Απρίλιο 2019, από 19,71% τον Μάρτιο 2019 και από 25,24% τον Οκτώβριο 2018. Με τα επιτόκια της Κεντρικής Τράπεζας ήδη στο 8,25% από τον Απρίλιο 2020, η σταθεροποίηση της οικονομίας της Τουρκίας απαιτούσε πολύ επώδυνα μέτρα πολιτικής που η τότε (και σημερινή) Κυβέρνηση δεν φαινόταν διατεθειμένη να εφαρμόσει, παρά τις υποσχέσεις για μείωση του πληθωρισμού ως πρώτη προτεραιότητα. Προβλεπόταν, επομένως, ότι οι εξελίξεις στην νομισματική πολιτική και στην επέκταση του Covid-19 οδηγούσαν με υψηλή πιθανότητα σε μια νέα συναλλαγματική κρίση, λαμβάνοντας υπόψη και το γεγονός ότι τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Τουρκίας είχαν μειωθεί σε πολύ χαμηλά επίπεδα (παρά το ότι στηρίζονται ακόμη και σε βραχυχρόνιο δανεισμό)[19].

Οι νέες νομισματικές και συναλλαγματικές κρίσεις που προβλέπονταν τον Ιούνιο του 2020, πράγματι συνέβησαν στην περίοδο Ιουλίου 2020-Νοεμβρίου 2021, με τη συναλλαγματική ισοτιμία της TRY ήδη να διαμορφώνεται στα 13,7642 TRY/EUR την 26η Νοεμβρίου 2021, από 7,6761 TRY/EUR την 30η Ιουνίου 2020. Επίσης, ο πληθωρισμός στην Τουρκία ήδη διαμορφώνεται στο 19,81% τον Οκτώβριο 2021, από 12,62% τον Ιούνιο 2020.

Ωστόσο, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.26, το **ΑΕΠ της Τουρκίας κατέγραψε εντυπωσιακή αύξηση κατά 1,79% το 2020, έναντι της πτώσης του κατά -2,1% που πρόβλεπε το ΙΝΣΕΤΕ τον Ιούνιο 2020 και κατά -2,5% που πρόβλεπε η ΕΕ ακόμη και τον Νοέμβριο 2020. Η εξέλιξη αυτή στην Τουρκία** προσδιορίστηκε από τα ακόλουθα: **(i) Από την τεράστια αύξηση (αντί για την αναμενόμενη πτώση) της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 7,8%,** με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 3,2% και της δημόσιας κατανάλωσης κατά 2,2%, ενώ και οι επενδύσεις ΠΚ ήταν αυξημένες κατά 7,2%. Επίσης, πολύ μεγάλη αύξηση σημειώθηκε στην Τουρκία στις ΕσΑ+ΣΔ κατά € 35,38 δις (με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2020 κατά 3,5 π.μ.). (ii) Από την συνεπαγόμενη πολύ μεγάλη αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -5,72 π.μ., δηλαδή από τη μετατροπή του πλεονάσματος των € 30,8 δις του ΕΙΑ&Υ το 2019 σε σημαντικό έλλειμμα -20,5 δις € το 2020. Αυτή η εξέλιξη στο ΕΙΑ&Υ της Τουρκίας το 2020 σημειώθηκε λόγω της μεγάλης (όπως αναμενόταν) πτώσης των εξαγωγών Α&Υ (Χ) (-14,8%), η οποία συνοδεύτηκε με μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ (Μ) (7,6%) - που οφείλεται στην αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 7,8%. Με βάση τις εξελίξεις αυτές στην ΕΤΔ και τις εξαγωγές και εισαγωγές Α&Υ στην Τουρκία το 2020, το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 2,89% το 2020 διαμορφώθηκε στο σχετικά υψηλό 49,6% το 2020/2019, από το εξαιρετικά υψηλό 299,1% το 2019/2018, από το σημαντικά αρνητικό -130,0% το 2018/2017, και από το 12,6% στην περίοδο 2019/2009[20].

[19]. Σύμφωνα με την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας τα ακαθάριστα συναλλαγματικά διαθέσιμα (ΑΣΔ) της χώρας ανέρχονταν στα $ 96,7 δις στο τέλος Μαρτίου 2019, ενώ τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα ανέρχονταν στα $ 28,6 δις. Την 3η Ιουλίου 2020 τα ΑΣΔ είχαν μειωθεί στα $ 55,61 δις, αυξημένα από $ 51,34 δις την 14η Ιουνίου 2020. Η Moody's σε παρέμβασή της υποστήριξε ότι η μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων λόγω παρεμβάσεων της Κεντρικής Τράπεζας για στήριξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας της TRY είναι credit negative. Έτσι, α**πό την 11η Σεπτεμβρίου 2019 η Moody's αξιολογεί της Τουρκία στο Β2 με προοπτικές σταθερές, ενώ η S&P από την 17η Αυγούστου 2018 αξιολογεί την Τουρκία στο Β+ με προοπτικές σταθερές και η Fitch από 19η Φεβρουαρίου 2021 αξιολογεί την Τουρκία στο ΒΒ- με προοπτικές σταθερές.**

[20]. Σημειώνεται ότι το αρνητικό import component -130,0% στην Τουρκία το 2018 οφείλεται στο ότι οι εισαγωγές Α&Υ μετρήθηκαν μειωμένες στο έτος αυτό κατά -6,2% (ή κατά -14,5 δις €), παρά το ότι το άθροισμα ΕΤΔ+Χ ήταν αυξημένο κατά 1,0% (ή κατά 11,0 δις €). Επίσης, το 2019 το import content=299,1% οφείλεται στην πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -5,4% (ή κατά -11,9 δις €), ενώ η πτώση της ΕΤΔ περιορίστηκε στο -1,6% (ή στα -4,0 δις €).

Όσον αφορά το 2021 (Πίνακας 2.26), στο 9μηνο 2021 το ΑΕΠ της Τουρκίας σημείωσε εντυπωσιακή αύξηση κατά μόλις 11,66% (9μηνο 2020: +0,16%), με αύξησή του ήδη από το 1ο 3μηνο 2021 κατά 7,23% (1ο 3μηνο 2020: 4,35%) και, στη συνέχεια, κατά 21,7% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -10,4%) και κατά 7,5% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: 6,33%).

Πίνακας 2.26 Τουρκία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 3μηνο το 2021

	1ο 3μηνο 2021		2ο 3μηνο 2021		3ο 3μηνο 2021		9μηνο 2021		4ο 3μηνο 2021*		2021*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	163,8	5,7%	176,8	18,8%	189,0	2,8%	529,6	8,63%	196,9	2,3%	726,5	6,8%
Ιδιωτική Κατανάλωση	131,5	7,0%	142,7	22,9%	155,0	3,2%	429,1	10,30%	155,2	2,7%	584,4	8,2%
Δημόσια κατανάλωση	32,3	0,7%	34,1	4,2%	34,0	1,1%	100,4	2,01%	41,7	0,8%	142,1	1,7%
Επενδύσεις	57,3	12,4%	61,8	20,3%	70,4	4,8%	189,4	11,78%	73,2	6,7%	262,6	10,3%
Στατ. Διαφ.	-5,5	104,6%	-8,3	-670,5%	10,5	-10,9%	-3,4	-132,0%	5,0	5,6%	1,6	-89,5%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	215,5	6,1%	230,3	14,2%	269,8	2,7%	715,6	7,22%	275,1	3,5%	990,7	6,2%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	53,8	3,0%	58,8	59,9%	68,4	31,3%	181,0	28,28%	68,2	8,2%	249,2	22,1%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	49,1	-1,8%	52,0	19,2%	66,1	7,2%	167,1	7,67%	73,1	5,5%	240,3	7,0%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	4,7	111,9%	6,9	-200,9%	2,3	-124,2%	13,9	-198,08%	-5,0	-21,4%	8,9	-143,4%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***220,2***	***7,23%***	***237,1***	***21,73%***	***272,1***	***7,50%***	***729,5***	***11,66%***	***270,1***	***4,1%***	***999,6***	***9,5%***
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ												
Ιδιωτική κατανάλωση		4,21		13,66		1,90		6,13		1,57		4,84
Δημόσια Κατανάλωση		0,11		0,71		0,15		0,30		0,13		0,25
Επενδύσεις		3,07		5,36		1,27		3,06		1,77		2,69
Στατ. Διαφ.		-1,37		-5,01		-0,51		-2,12		0,10		-1,49
Καθαρές Εξαγωγές		1,21		7,01		4,69		4,29		0,52		3,22
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών		0,76		11,31		6,44		6,11		1,99		4,94
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών		0,45		-4,30		-1,75		-1,82		-1,47		-1,72
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς		**7,23**		**21,73**		**7,50**		**11,66**		**4,10**		**9,51**

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Ειδικότερα, η μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας στο 9μηνο 2021 προσδιορίστηκε: (i) Από την σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 7,22%: (i1) με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 10,3% (μετά την αύξησή της κατά 1,5% και στο 9μηνο 2020) και της δημόσιας κατανάλωσης κατά 2,0% (9μηνο 2020: 1,5%), (i2) με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 11,8% (μετά την αύξησή τους κατά 5,6% και στο 9μηνο 2020) και (i3) με πτώση των ΕσΑ+ΣΔ κατά -13,85 δις € (9μηνο 2020: € 34,24 δις). Η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά 7,37 π.μ.. (ii) Από τη σημαντική θετική επίπτωση και των καθαρών εξαγωγών κατά 4,29 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 28,3% (9μηνο 2020: -20,2%), αλλά με ελάχιστη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 7,7% (9μηνο 2020: +9,7%). Έτσι, το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ περιορίστηκε στο 13,5% στο 9μηνο 2021/9μηνο 2020, από 93,1% στο 9μηνο 2020/9μηνο 2019. Αυτό το ελάχιστο 13,5% στο 9μηνο 2021 οφείλεται στο ότι η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 7,7%, ήταν πολύ χαμηλότερη από την αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 10,9% (εξαγωγές Α&Υ κατά 28,3%, ΕΤΔ: +7,22%)[21].

Όσον αφορά τη μεγάλη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 10,3% στο 9μηνο 2021, μετά την αύξησή της κατά 1,5% και στο 9μηνο 2020, σημειώνεται ότι αυτή προσδιορίστηκε από την μεγάλη αύξησή της κατά 7,04% στο 1ο 3μηνο 2021 (1ο 3μηνο 2020: 5,04%), κατά 22,9% στο 2ο 3μηνο 2021 (2ο 3μηνο 2020: -9,16%) και κατά 3,2% στο 3ο 3μηνο 2021 (3ο 3μηνο 2020: 8,47%). Έτσι, αναμένεται τώρα νέα αύξηση ιδιωτικής

Επομένως στην Τουρκία, η διαφαινόμενη ασυμβατότητα των εξελίξεων στις συνιστώσες του ΑΕΠ συνίσταται στο ότι στην περίοδο της ανόδου του ΑΕΠ οι εισαγωγές Α&Υ αυξάνουν πολύ λιγότερο από ότι θα αναμενόταν (και επομένως συμβάλλουν στην υπερεκτίμηση της αύξησης του ΑΕΠ) και στην περίοδο της συναλλαγματικής κρίσης, το 2018 και το 2019, οι εισαγωγές μειώνονται πολύ περισσότερο από ότι θα αναμενόταν με βάση την αύξηση ή την μικρή πτώση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ, και επομένως αποτρέπουν την πτώση του ΑΕΠ. Ειδικότερα, το 2020 ήταν έτος στο οποίο το import content διαμορφώθηκε σε φυσιολογικά (λογικά) επίπεδα στην Τουρκία, 49,6%, και επομένως η άνοδος του ΑΕΠ κατά 1,79% θα πρέπει να θεωρείται αξιόπιστη.

[21]. Οι εξελίξεις αυτές στο ΑΕΠ της Τουρκίας δείχνουν ότι η τεράστια υποτίμηση της ΤΡΥ, τόσο σε ονομαστικούς όρους όσο και με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανάμεσα στην Τουρκία και τις ανταγωνίστριες με αυτήν χώρες, είχε εξαιρετικά ευνοϊκά αποτελέσματα στην εξέλιξη του ΑΕΠ της Τουρκίας το 2021, παρά το ότι συνεπάγεται σημαντική ανακατανομή του εισοδήματος στην Τουρκία εις βάρος των μισθωτών και των συνταξιούχων.

κατανάλωσης κατά 2,7% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: 7,9%) και κατά 8,2% το 2021 (2020: 3,24%). Και όλα αυτά στην περίοδο του Covid-19 το 2020 και στην περίοδο της τεράστιας υποτίμησης της ΤΡΥ το 2021[22].

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας εκτιμάται τώρα στο 4,1% στο 4ο 3μηνο 2021 (4ο 3μηνο 2020: 6,16%) και στο 9,5% το 2021 (ΔΝΤ: 9,0%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 9,0%).** Η αύξηση αυτή προσδιορίζεται από την αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 6,2% (ιδιωτική κατανάλωση: 8,2%, δημόσια κατανάλωση: 1,7%, επενδύσεις ΠΚ: 10,3%, και με μείωση των ΕσΑ+ΣΔ κατά -13,59 δις €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,29 π.μ., και από την θετική επίσης επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 3.22 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 22,1%, Εισαγωγές Α&Υ: 7,0%). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ εκτιμάται στο πολύ χαμηλό 15,3% το 2021/2020 (9μηνο 2021: 13,5%), από 49,6% το 2020. Το πολύ χαμηλό χ το 2021 συμβάλει ουσιαστικά στην ενίσχυση της αύξησης του ΑΕΠ της Τουρκίας το 2021, όπως το σχετικά υψηλό χ=49,6% το 2020 απέτρεψε ουσιαστικά την πτώση του ΑΕΠ της Τουρκίας το 2020.

Η εντυπωσιακή ανάκαμψη του ΑΕΠ της Τουρκίας το 2021 δεν αντικατοπτρίζεται στην εξέλιξη των δεικτών Οικονομικού Κλίματος ESI), επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία (ΔΕΠΒ) και καταναλωτικής εμπιστοσύνης (ΔΚΕ), που παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 2.10α και 2.10β. Οι δείκτες ESI και ΔΕΠΒ έχουν ανακάμψει ουσιαστικά (ευνοούμενοι και από τη διολίσθηση της πραγματικής ισοτιμίας της ΤΡΥ, αλλά διαμορφώνονται ακόμη σε επίπεδα κάτω από τα επίπεδά τους πριν από την κρίση του Covid-19. Αντίθετα, ο ΔΚΕ διαμορφώνεται ακόμη σε πολύ χαμηλά επίπεδα, δείχνοντας την αναμενόμενη αρνητική επίπτωση από την τεράστια υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της TRY και από την επίπτωση αυτής της διολίσθησης στο διαθέσιμο εισόδημα και στην αγοραστική ισοτιμία των ρευστών διαθεσίμων των νοικοκυριών. Ωστόσο, αυτές οι καταθλιπτικές εξελίξεις δεν αντικατοπτρίζονται στην εξέλιξη της Μετρούμενης Ιδιωτικής Κατανάλωσης (ΜΙΚ) στην Τουρκία, ιδιαίτερα το 2020 και το 2021.

Ωστόσο, η βιομηχανική παραγωγή στην Τουρκία αυξήθηκε κατά 8,9% σε ετήσια βάση τον Σεπτέμβριο 2021 (που ήταν ο 12ος μήνας σημαντικής αύξησης της παραγωγής σε ετήσια βάση), μετά την αύξησή της κατά 13,8% τον Αύγουστο 2021, 9,7% τον Ιούλιο 2021, 24,1% τον Ιούνιο 2021, 40,9% τον Μάιο 2021 και από 66,3% τον Απρίλιο 2021. Είναι προφανές ότι

[22]. Παρουσιάζεται έτσι το παράδοξο φαινόμενο – τουλάχιστον από πλευράς οικονομικής επιστήμης- ότι στην Τουρκία, με την τεράστια υποτίμηση της TRY έναντι του Ευρώ και με την συνεπαγόμενη τεράστια μείωση των πραγματικών εισοδημάτων των νοικοκυριών και την εκροή των κεφαλαίων τους στο εξωτερικό, η ιδιωτική κατανάλωση σε πραγματικές τιμές (και σε Ευρώ) αυξάνει κατά 3,24% το 2020 και κατά 8,17% το 2021, ενώ οι εισαγωγές της χώρας αυξάνουν ελάχιστα.

η βιομηχανική παραγωγή ευνοείται ουσιαστικά από την ταχεία διολίσθηση της ονομαστικής και της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της ΤΡΥ.

Όσον αφορά το 2022, αναμένεται τώρα **αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά 2,9% (ΔΝΤ: 3,3%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 4,0%),** με αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,4% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,42 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,1%, της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 1,5% (λόγω του καταποντισμού των εισοδημάτων και των ρευστών διαθεσίμων των νοικοκυριών υπό την επίδραση της τεράστιας υποτίμησης της ΤΡΥ). Επίσης, νέα μικρή πτώση κατά -1,2 δις € εκτιμάται ότι θα σημειώσουν το 2022 οι ΕσΑ+ΣΔ στην Τουρκία. Όσον αφορά τις καθαρές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας το 2022 εκτιμάται επίσης θετική στις 1,47 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 8,8% (2021: +22,1%) και των εισαγωγών Α&Υ κατά 3,0% (2021: +7,6%). Το Import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ εκτιμάται ότι θα παραμείνει στο χαμηλό 19,9% το 2022, από το 15,3% το 2021.

Τέλος, το 2023, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά 2,8% (ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 4,0%), και πάλι κατά κύριο λόγο με την αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,4% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,37 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 3,0% και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,0%. Μικρή πτώση κατά -0,6 δις € εκτιμάται για το 2023 στις ΕσΑ+ΣΔ της Τουρκίας. Οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να έχουν και πάλι σημαντική θετική επίπτωση κατά 1,43 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 7,8% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,6%. Τέλος, με βάση τα ανωτέρω, το import content της αύξησης της ΕΤΔ+Χ στην Τουρκία το 2023 κατά 2,76% εκτιμάται στο 18,3%, από 19,9% το 2022.

Σύμφωνα με το ΔΝΤ, το δημοσιονομικό πακέτο της Τουρκίας το 2020-2021 ήταν σχετικά μικρό, στο 3,5% του ΑΕΠ, ενώ τα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία ανήλθαν στο σημαντικό 9,8% του ΑΕΠ. Ως αποτέλεσμα, η ΕΕ εκτιμά το έλλειμμα της ΓΚ της Τουρκίας στο -4,7% του ΑΕΠ το 2020 και σε -3,6% του ΑΕΠ το 2021 και στο -3,1% του ΑΕΠ το 2023, από -4,4% του ΑΕΠ το 2019 και από -2,9% του ΑΕΠ το 2018. Επίσης, το χρέος της ΓΚ της Τουρκίας εκτιμάται μόλις στο 39,7% του ΑΕΠ το 2020 (2019: 32,6% του ΑΕΠ) και στο 38,7% του ΑΕΠ το 2023, δεν μπορεί να θεωρηθεί χαμηλό στο βαθμό που σε μεγάλο βαθμό οφείλεται σε ξένους επενδυτές σε ξένο συνάλλαγμα. Το χρέος σε λίρες Τουρκίας έχει, προφανώς, ήδη καταποντιστεί σε χαμηλά επίπεδα με την τεράστια διολίσθηση της ΤΡΥ.

Δεδομένου ότι η Τουρκία είναι σημαντικός εμπορικός εταίρος και ανταγωνίστρια χώρα της Ελλάδος τόσο στον τομέα των εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών, όσο και πολύ περισσότερο στον τουρισμό, η μεγάλη υποτίμηση της τουρκικής λίρας έναντι του Ευρώ επηρεάζει ανατιμητικά τη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ για την Ελλάδα και περιορίζει τα κέρδη ανταγωνιστικότητας που προκύπτουν για τη χώρα μας από τη σημαντική εσωτερική υποτίμηση. Επίσης, η Τουρκία με χαμηλή ανάπτυξη το 2019 και το 2020, είναι ένας σαφώς αρνητικός παράγοντας για την ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας. Από την άλλη πλευρά, ειδικά σε ότι αφορά στον τουρισμό, η σημερινή εικόνα της Τουρκίας είναι βαθιά τραυματισμένη τόσο σε θέματα ασφαλείας του προορισμού (ακόμη και όσον αφορά την εξάπλωση του Covid-19 στη χώρα), όσο και σε θέματα εντάσεων που δημιουργούνται με τις χώρες της Μεσογείου, με τις ΗΠΑ και με πολλές ευρωπαϊκές χώρες (ιδιαίτερα δε με τη Γαλλία, ενώ η Γερμανία ακολουθεί μια στάση προστασίας των συμφερόντων της Τουρκίας εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης - λόγω προφανώς των δικών της σημαντικών οικονομικών συμφερόντων στην Τουρκία).

2.12 Η οικονομία της Ρωσίας.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.27, στην περίοδο 2013-2019, το ΑΕΠ της Ρωσίας κατάγραψε μικρή αύξηση κατά 5,95% (ΜΕΡΜ: 0,83%), που στηρίχθηκε αποκλειστικά στις καθαρές εξαγωγές που συνέβαλαν στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 9,49 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών

Α&Υ κατά 25,9% και με πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -13,8%. Ως αποτέλεσμα, το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ της Ρωσίας που ήταν στα -6,33 τρις Ρούβλια (-6,1% του ΑΕΠ) το 2012, μετατράπηκε σε πλεόνασμα ύψους 3,54 τρις Ρούβλια (+3,2% του ΑΕΠ) το 2019. Σημειώνεται ότι οι εισαγωγές Α&Υ σημείωσαν σημαντική αύξηση κατά 17,4% το 2017 και αύξηση κατά 2,7% το 2018 και κατά 3,4% το 2019, μετά τη μεγάλη πτώση τους στην περίοδο 2014-2016.

Αντίθετα, η ΕΤΔ στην οικονομία (που συμπεριλαμβάνει και τις επενδύσεις σε αποθέματα και τις στατιστικές διαφορές, ή ΕσΑ+ΣΔ), ήταν μειωμένη κατά -3,3% στην περίοδο 2013-2019 και είχε αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -3,54 π.μ.. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 4,5%, ενώ οι επενδύσεις ΠΚ ήταν μειωμένες κατά -11,1% και οι επενδύσεις σε αποθέματα συν τις στατιστικές διαφορές (ΕσΑ+ΣΔ) ήταν επίσης σημαντικά μειωμένες κατά -3.991,0 δις RUB (με αρνητική επίπτωση στην μεταβολή του ΑΕΠ κατά -3,83 π.μ.).

Πίνακας 2.27 ΑΕΠ Ρωσίας (Δισεκατομμύρια RUB, σταθερές τιμές 2020)

	2012	*2019*	%Δ 2019/ 2012	ΜΕΡΜ 2010-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Συνολική Κατανάλωση	75.786,0	79.127,2	4,4%	0,6%	2,9%	-5,1%	5,2%	2,2%	2,5%
Ιδιωτική Κατανάλωση	55.322,7	57.830,5	4,5%	0,6%	3,1%	-8,5%	5,7%	2,2%	2,5%
Δημόσια Κατανάλωση	20.463,2	21.296,7	4,1%	0,6%	2,4%	4,0%	3,9%	2,2%	2,5%
Επενδύσεις ΠΚ	27.350,3	24.318,2	-11,1%	-1,7%	-4,3%	-4,3%	2,5%	1,3%	1,8%
Στατιστικές Διαφορές	7.284,5	3.293,5	-3.991,0	-10,7%	99,2%	0,9%	-0,7%	6,7%	3,8%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	***110.420,7***	***106.738,9***	***-3,3%***	-0,5%	***2,7%***	***-4,8%***	***4,4%***	***2,1%***	***2,4%***
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	22.666,8	28.528,2	25,9%	3,3%	0,7%	-4,3%	4,9%	5,8%	3,0%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	29.002,8	24.991,4	-13,8%	-2,1%	3,4%	-12,0%	7,3%	4,4%	4,0%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ)	-6.336,0	3.536,8	-155,8%	-192,0%	-15,0%	50,1%	-5,0%	12,4%	-1,3%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***104.084,7***	***110.275,8***	***5,95%***	0,83%	***2,00%***	***-3,00%***	***3,9%***	***2,6%***	***2,2%***
Επίπτωση της ΕΤΔ			**-3,54**	**-0,51**	**2,58**	**-4,61**	**4,15**	**2,04**	**2,27**
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών Δ(ΕΙΑ&Υ)			**9,49**	**1,34**	**-0,58**	**1,61**	**-0,25**	**0,56**	**-0,07**
ΕΤΔ+Χ, %Δ	**133.087,6**	**135.267,1**	***1,64%***	***0,27%***	**2,26%**	**-4,66%**	**4,48%**	**2,92%**	**2,52%**
Δ(ΕΤΔ+Χ)		**2.179,6**			**2.984,0**	**-6.307,2**	**5.777,2**	**3.927,9**	**3.494,1**
ΔΜ		**-4.011,5**			**821,8**	**-2.999,0**	**1.605,4**	**1.038,3**	**985,4**
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		**-184,0%**			**27,5%**	**47,5%**	**27,8%**	**26,4%**	**28,2%**

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ το 2019/2012 ήταν αρνητικό στο -184,0%, διότι παρά την αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 1,64%, οι εισαγωγές Α&Υ κατέγραψαν πτώση κατά -13,8%[23].

Με βάση τις εξελίξεις όσον αφορά τον Covid-19 έως τον Ιούλιο 2020, το ΑΕΠ της Ρωσίας αναμενόταν από το ΙΝΣΕΤΕ να σημειώσει πτώση κατά -5,6% το 2020 (ΕΕ Μάιος 2020: -5,0%), παρά την αύξησή του κατά 1,6% στο 1ο 3μηνο 2020. Ωστόσο, όπως προκύπτει από τον Πίνακα 2.27, η πτώση αυτή περιορίστηκε τελικά στο -3,0% και πάλι αποκλειστικά και μόνο λόγω της πτώσης της ΕΤΔ στην οικονομία κατά -4,8% το 2020 (με αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -4,61 π.μ.), ενώ οι καθαρές εξαγωγές είχαν και πάλι σημαντική θετική επίπτωση κατά 1,61 π.μ., λόγω της ελάχιστης πτώσης των εξαγωγών Α&Υ κατά -4,3% και της αντίστοιχης μεγάλης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -12,0%. Το import content της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά -4,66% το 2020/2019 ήταν σημαντικά υψηλό στο 47,5% συμβάλλοντας ουσιαστικά στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ το 2020.

Το 2021, εκτιμάται από την ΕΕ (Νοέμβριος 2021) ανάκαμψη της οικονομίας της Ρωσίας κατά 3,9% (1ο 6μηνο 2021: 4,8%), η οποία οφείλεται στην αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία κατά 4,4%, με αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,25 π.μ.. Σημειώνεται ότι τόσο η S&P, όσο και η Fitch έχουν αναθεωρήσει αυξητικά τις προβλέψεις τους για την ανάπτυξη της Ρωσίας το 2021 στο 4,2% και στο 4,3% αντίστοιχα.

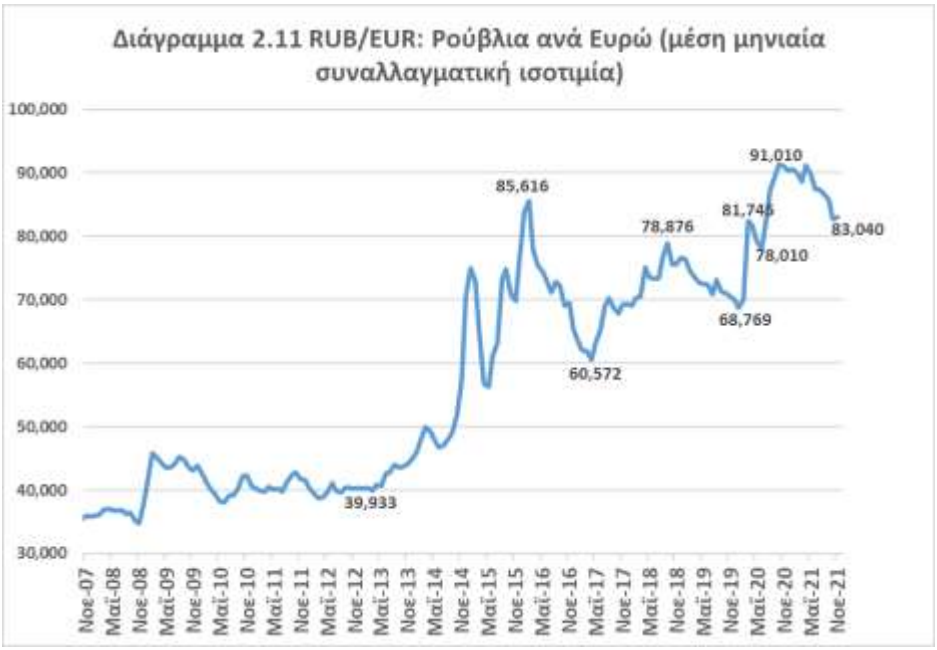
Το ρωσικό ρούβλι, το οποίο επηρεάζει τους τουρίστες από τη Ρωσία στις χώρες της Ζώνης του Ευρώ και στην Ελλάδα, είχε υποτιμηθεί σημαντικά το 2015, εξαιτίας της κρίσης στην

[23]. Αυτό και πάλι ήταν το ακριβώς αντίστροφο από ότι συμβαίνει στην Ελλάδα, όπου σε πολλές περιπτώσεις οι εισαγωγές Α&Υ αυξάνουν εντυπωσιακά παρά το ότι το άθροισμα ΕΤΔ+Χ είναι σημαντικά μειωμένο. Το αρνητικό χ στη Ρωσία συμβάλλει στην σημαντική ενίσχυση της αύξησης του ΑΕΠ, ενώ το αρνητικό χ στην Ελλάδα συμβάλλει στον καταποντισμό της αύξησης του ΑΕΠ.

Ουκρανία, της μεγάλης πτώσης της τιμής του πετρελαίου, καθώς και της κρίσης στη Συρία και της διένεξης με την Τουρκία, που οδήγησαν τη ρωσική οικονομία στη βαθιά ύφεση. Έτσι, η ισοτιμία του Ρουβλίου διαμορφώθηκε στα 85,616 RUB/EUR τον Φεβρουάριο 2016. Ωστόσο, στη συνέχεια σημείωσε σημαντική ανάκαμψη με την αύξηση των τιμών του πετρελαίου το 2016 και το 2017, καθώς και με την σταδιακή εξομάλυνση των γεωπολιτικών διενέξεων στις οποίες εμπλεκόταν η Ρωσία, ιδιαίτερα μετά την εκλογή της νέου Προέδρου των ΗΠΑ. Διαμορφώθηκε στα 60,572 RUB/EUR τον Απρίλιο 2017. Από τον Μάιο του 2017, ωστόσο, οι διενέξεις με τις ΗΠΑ συνεχίστηκαν και το Ρούβλι επανήλθε σε πορεία υποτίμησης (Διάγραμμα 2.22.) με την αξία του να μειώνεται στα 78,876 RUB/EUR τον Σεπτέμβριο του 2018 (και αυτό παρά την άνοδο των τιμών του πετρελαίου στο 9μηνο 2018).

Από τον Οκτώβριο του 2018 το Ρούβλι άρχισε να ανατιμάται, για να διαμορφωθεί στα 72,657 RUB/EUR τον Απρίλιο 2019 και 68,769 RUB/EUR τον Ιανουάριο 2020. Η ανατίμηση του νομίσματος μπορεί να επιδιώκει την συγκράτηση του πληθωρισμού που ανήλθε στο 5,2% τον Απρίλιο 2019, από 5,3% τον Μάρτιο 2019. Ωστόσο, μετά την εμφάνιση του Covid-19 το Ρούβλι υποτιμήθηκε και πάλι στα 82,426 RUB/EUR τον Μάρτιο 2020 και στα 91,432 RUB/EUR τον Οκτώβριο 2020, για να ανατιμηθεί και πάλι στα 83,040 RUB/EUR τον Νοέμβριο 2021.

Σε κάθε περίπτωση, το ρούβλι εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε υποτιμημένα επίπεδα τον Νοέμβριο 2021, παρά την ανατίμησή του στο 11μηνο 2021. Η μικρή αυτή ανατίμηση του RUB, σε συνδυασμό με την ανάκαμψη της οικονομίας της Ρωσίας επιδρούν θετικά στον Ελληνικό τουρισμό και την Ελληνική οικονομία γενικότερα.



Ωστόσο, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.28, η ταξιδιωτική κίνηση από τη Ρωσία που ήταν αυξημένη κατά 16,1% το 2016, μειώθηκε το 2017 και το 2018, με μείωση και των ταξιδιωτικών εισπράξεων από τη Ρωσία και των εισπράξεων ανά τουρίστα από τη Ρωσία, παρά το ότι οι δαπάνη των κατοίκων της Ρωσίας για ταξίδια στο εξωτερικό αυξήθηκε σημαντικά το 2017 και το 2018, από το σημαντικά μειωμένο επίπεδό της το 2016. Ωστόσο, το 2019 σημειώθηκε σημαντική αύξηση τόσο στις αφίξεις τουριστών από τη Ρωσία, όσο και στις συνολικές εισπράξεις και στις εισπράξεις ανά ταξίδι, ενώ το 2020 σημειώθηκε η μεγάλη πτώση αυτών των αφίξεων και των εισπράξεων σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Επίσης, η ανάκαμψή τους στο 9μηνο 2021 ήταν πολύ διστακτική.

Πίνακας 2.28 Αφίξεις και εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη Ρωσία						
	Αφίξεις από τη Ρωσία		Ταξιδιωτικές Εισπράξεις από τη Ρωσία		Εισπράξεις/ Τουρίστα από Ρωσία	
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ
2015	512,8		421,3		821,6	
2016	595,5	16,1%	436,1	3,5%	732,3	-10,9%
2017	588,7	-1,1%	418,1	-4,1%	710,2	-3,0%
2018	520,2	-11,6%	340,6	-18,5%	654,7	-7,8%
2019	582,9	12,1%	433,4	27,2%	743,5	13,6%
2020	25,7	-95,6%	14,3	-96,7%	556,4	-25,2%
9μηνο 2021	66,6	159,1%	68,0	375,5%	1.021,0	83,5%
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, http://www.cbr.ru/eng/						

Η οπισθοδρόμηση στην τουριστική κίνηση από τη Ρωσία το 2020 και το 2021 δεν το γεγονός ότι η Ρωσία είναι μια σημαντική χώρα προέλευσης τουριστών για την Ελλάδα. Από το 2022 αναμένεται και πάλι σημαντική αύξηση των αφίξεων και των τουριστικών εισπράξεων από αυτή την χώρα, ιδιαίτερα τώρα που η ανάπτυξη της οικονομίας της Ρωσίας ενισχύεται από τη σημαντική ανάκαμψη των διεθνών τιμών του πετρελαίου και, πολύ περισσότερο των τιμών του φυσικού αερίου.

Όσον αφορά το 2021, η επέκταση του Covid-19 στη Ρωσία σε όλη τη διάρκεια του έτους συνέχισε σε υψηλά επίπεδα, και στα τέλη του 2021 εξακολουθεί είναι ακόμη πολύ επικίνδυνη. Από την άλλη πλευρά, στα τέλη του 2021 η Ρωσία ωφελείται από την τεράστια αύξηση των τιμών του φυσικού αερίου και του πετρελαίου

2.13 Η οικονομία της Σερβίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.29, το ΑΕΠ της Σερβίας ανήλθε μόλις στα € 41,1 δις το 2019 (σταθερές τιμές 2015) και ήταν αυξημένο κατά 20,95% έναντι του 2009 (ΜΕΡΜ: 1,92%) και, ειδικότερα, με ΜΕΡΜ 3,19% στην περίοδο 2015-2019. Η Αύξηση αυτή του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2019 με ΜΕΡΜ 1,92% οφείλεται στην επίπτωση της ΕΤΔ κατά 1,67% ετησίως και στην επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,25% ετησίως. Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ με ΜΕΡΜ 3,37% στην περίοδο 2010-2019, ανήλθε στο χ=63,0%.

Όσον αφορά το 2020, η πτώση του ΑΕΠ της Σερβίας περιορίστηκε στο -0,98%, κυρίως λόγω της μικτής πτώσης της ιδιωτικής κατανάλωσης (-2,5%) και της μεγάλης αύξησης της δημόσιας κατανάλωσης (+5,6%). Επίσης, η πτώση των εισαγωγών Α&Υ ανήλθε στο -3,5%, παρά το ότι η πτώση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ δεν υπερέβη το -1,97%. Έτσι, το import content της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά -1,97% το 2020 αυξήθηκε στο χ=70,1% στο έτος της πτώσης του ΑΕΠ της Σερβίας, περιορίζοντας αυτή την πτώση στο -0,98%.

Πίνακας 2.29 ΑΕΠ Σερβίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2009	*2019*	%Δ 2019/ 2019	ΜΕΡΜ 2010-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Συνολική Κατανάλωση	32,6	35,0	7,2%	0,7%	3,3%	-1,0%	4,0%	2,6%	2,0%
Ιδιωτική Κατανάλωση	26,6	28,6	7,5%	0,7%	3,7%	-2,5%	5,2%	2,9%	2,2%
Δημόσια Κατανάλωση	6,0	6,4	5,7%	0,6%	1,9%	5,6%	-1,1%	1,5%	1,3%
Επενδύσεις ΠΚ	6,0	9,4	55,3%	4,5%	17,2%	-2,8%	12,1%	7,2%	5,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων	1,0	1,2	0,2	2,1%	16,9%	44,3%	8,9%	5,8%	6,8%
Στατιστικές Διαφορές	-0,1	0,0	0,1		157,4%	141,2%	20,7%	40,7%	13,9%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	***39,6***	***45,6***	***15,3%***	***1,4%***	***6,3%***	***0,0%***	***5,8%***	***3,8%***	***3,1%***
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	9,5	22,7	139,7%	9,1%	7,7%	-5,9%	14,0%	4,6%	5,3%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	15,1	27,2	80,5%	6,1%	10,7%	-3,5%	11,2%	4,2%	4,6%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ)	-5,6	-4,5	-19,1%		28,5%	8,7%	-1,0%	2,2%	1,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	***34,0***	***41,1***	***20,95%***	**1,92%**	***4,33%***	***-0,98%***	***6,6%***	***4,0%***	***3,3%***
Επίπτωση της ΕΤΔ			17,79	1,67	6,89	-0,01	6,51	4,25	3,43
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών Δ(ΕΙΑ&Υ)			3,16	0,25	-2,56	-0,97	0,12	-0,25	-0,12
ΕΤΔ+Χ, %Δ	49,0	68,3	***39,25%***	***3,37%***	6,71%	-1,97%	8,41%	4,08%	3,83%
Δ(ΕΤΔ+Χ)		19,2			4,30	-1,35	5,63	2,96	2,90
ΔΜ		12,1			2,62	-0,94	2,93	1,23	1,40
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		63,0%			61,0%	70,1%	52,1%	41,4%	48,3%
Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts									

Επίσης, στο 9μηνο του 2021 η ανάκαμψη (αύξηση) του ΑΕΠ της Σερβίας ήταν εντυπωσιακή στο 7,51%, (9μηνο 2020: -0,96%), με αύξηση της εγχώριας τελικής δαπάνης (ΕΤΔ) κατά 6,5% (με συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 7,24 π.μ., ενώ οι καθαρές εξαγωγές είχαν ελάχιστη θετική επίπτωση κατά 0,27 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: +17,4%), εισαγωγές Α&Υ (13,7%). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ στο 9μηνο 2021 μειώθηκε στο 53,5% ενισχύοντας την αύξηση του ΑΕΠ. Με βάση αυτή την εξέλιξη, η αύξηση του ΑΕΠ της Σερβίας το 2021 εκτιμάται τώρα στο 6,6%, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.29.

Σταθεροποίηση της ανάπτυξης αναμένεται το 2022 (4,0%) και το 2023 (3,4%), με σημαντική αύξηση των επενδύσεων ΠΚ (7,2% και 5,8% αντίστοιχα) και της ιδιωτικής κατανάλωσης και με αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,8% το 2022 και κατά 3,1% το 2023.

Η συνεπαγόμενη αύξηση των εισοδημάτων των νοικοκυριών και η ισχυρή αύξηση της εγχώριας ζήτησης στη Σερβία, αναμένεται μεσομακροπρόθεσμα να έχουν θετική επίπτωση στις αφίξεις και στις δαπάνες στην Ελλάδα τουριστών από τη Σερβία. Σημειώνεται ότι το 2015 οι αφίξεις από τη Σερβία με βάση την Έρευνα Συνόρων της ΤτΕ ανέρχονταν σε 705 χιλ. Παρά το ότι η πτώση του ΑΕΠ της Σερβίας το 2020 ήταν πολύ μικρή -0,98%, ενώ η αύξηση του ΑΕΠ το 2021 ήταν σημαντική (6,6%), οι αφίξεις τουριστών από τη Σερβία το 2021 επηρεάστηκαν αρνητικά από την πολύ εκτεταμένη επέκταση του Covid-19 στη χώρα αυτή σε ολόκληρο το 2021 αλλά και από τα διασυνοριακά μέτρα περιορισμού της κίνησης.

2.14 Η οικονομία της Βόρειας Μακεδονίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.30, το ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας ανήλθε μόλις στα € 10 δις το 2019 (σε σταθερές τιμές 2015) και ήταν αυξημένο κατά 28,71% έναντι του 2009 (ΜΕΡΜ: 2,56%), αποκλειστικά και μόνο από την αύξηση της ΕΤΔ με ΜΕΡΜ 2,8% στην περίοδο 2010-2019 και με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,29 π.μ. ετησίως, ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική κατά -0,74 π.μ. ετησίως. Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ το 2017 ήταν 1,1% (με επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,64 π.μ.), το 2018 στο

2,9% (καθαρές εξαγωγές: -0,75 π.μ.) και το 2019 στο 3,2% (καθαρές εξαγωγές: -2,58 π.μ.). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ με ΜΕΡΜ 4,91% στην περίοδο 2010-2019, ανήλθε στο 68,0% (Εισαγωγές Α&Υ: 8.8%).

Πίνακας 2.30 ΑΕΠ Βόρειας Μακεδονίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2009	*2019*	%Δ 2019/ 2019	ΜΕΡΜ 2010-2019	%Δ 2019	%Δ 2020	%Δ 2021*	%Δ 2022*	%Δ 2023*
Συνολική Κατανάλωση	7,2	8,5	18,5%	1,7%	2,8%	-3,0%	3,8%	2,7%	2,3%
Ιδιωτική Κατανάλωση	5,8	7,1	23,0%	2,1%	3,5%	-5,6%	4,8%	3,0%	2,5%
Δημόσια Κατανάλωση	1,4	1,4	0,3%	0,0%	-0,8%	10,1%	-0,4%	1,4%	1,2%
Επενδύσεις ΠΚ	1,6	2,3	44,2%	3,7%	8,0%	-10,8%	7,0%	5,3%	4,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,3	1,1	0,9	15,6%	12,6%	-9,1%	5,5%	-1,9%	0,1%
Στατιστικές Διαφορές	0,0	0,1	0,0	5,7%	94,9%	-54,7%	187,0%	10,2%	14,3%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	*9,1*	*12,0*	*32,0%*	*2,8%*	*4,9%*	*-5,3%*	*5,1%*	*2,8%*	*2,7%*
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	2,3	6,3	180,6%	10,9%	7,2%	-10,8%	14,6%	4,9%	5,1%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	3,6	8,3	133,1%	8,8%	8,9%	-10,5%	12,5%	4,1%	4,5%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ)	-1,3	-2,0	51,6%		14,4%	-9,3%	6,0%	1,4%	2,4%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	*7,8*	*10,0*	*28,71%*	2,56%	*3,17%*	*-4,53%*	*4,9%*	*3,1%*	*2,7%*
Επίπτωση της ΕΤΔ			37,41	3,29	5,76	-6,39	6,04	3,36	3,15
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών Δ(ΕΙΑ&Υ)			-8,70	-0,74	-2,58	1,85	-1,14	-0,27	-0,45
ΕΤΔ+Χ, %Δ	11,3	18,3	*61,52%*	4,91%	5,67%	-7,23%	8,24%	3,55%	3,52%
Δ(ΕΤΔ+Χ)		7,0			0,98	-1,33	1,40	0,65	0,67
ΔΜ		4,7			0,68	-0,87	0,93	0,34	0,39
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		68,0%			68,7%	65,8%	66,5%	52,5%	58,4%
Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts									

Επίσης, στο 9μηνο του 2021 η ανάκαμψη του ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας διαμορφώθηκε στο 5,1%, (9μηνο 2020: -5,92%), με αύξηση της εγχώριας τελικής δαπάνης (ΕΤΔ) κατά 5,5% (με συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 6,49 π.μ., ενώ οι καθαρές εξαγωγές είχαν και πάλι αρνητική επίπτωση κατά -1,39 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: +18,3%), εισαγωγές Α&Υ (15,7%), με τις εισαγωγές Α&Υ να είναι πολύ υψηλότερες (€ 6,1 δις), από τις εξαγωγές Α&Υ (€ 4,7 δις). Το import content της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ στο 9μηνο 2021 ήταν στο 70,1% (9μηνο 2020: 61,8%). Με βάση αυτή την εξέλιξη, η αύξηση του ΑΕΠ της Σερβίας το 2021 εκτιμάται τώρα στο 4,9%, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.30.

Η στήριξη της ανάπτυξης στη Βόρεια Μακεδονία αποκλειστικά στην αύξηση της ΕΤΔ, περιορίζει την ανάπτυξή της στα επόμενα έτη. Έτσι η αύξηση του ΑΕΠ της ΒΜ εκτιμάται στο 3,1% το 2022 (ΕΤΔ: 2,8%) και στο 2,7% το 2023 (ΕΤΔ: 2,7%), με σημαντική αύξηση των επενδύσεων ΠΚ (5,3% και 4,8% αντίστοιχα) και της ιδιωτικής κατανάλωσης (3,0% και 2,5%).

Πίνακας 2.31 Αφίξεις & εισπράξεις από τον Τουρισμό από τη Β. Μακεδονία						
	Αφίξεις από τη Βόρεια Μακεδονία		Ταξιδιωτικές Εισπράξεις από Βόρεια Μακεδονία		Εισπράξεις/Τουρίστα από Βόρεια Μακεδονία	
	Χιλιάδες	% Δ	Εκατ. €	% Δ	€	% Δ
2015	3.023,1		247,1		81,7	
2016	1.721,1	-43,1%	185,1	-25,1%	107,5	31,6%
2017	1.571,5	-8,7%	179,7	-2,9%	114,3	6,3%
2018	1.187,2	-24,5%	155,3	-13,6%	130,8	14,4%
2019	947,7	-20,2%	114,4	-26,3%	120,7	-7,7%
2020	215,0	-77,3%	17,9	-84,4%	83,3	-31,0%
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Eurostat						

Η συνεπαγόμενη αύξηση των εισοδημάτων των νοικοκυριών και η ισχυρή αύξηση της εγχώριας ζήτησης στη Βόρεια Μακεδονία, αναμένεται επίσης να έχουν μεσομακροπρόθεσμα θετική επίπτωση στις αφίξεις και στις δαπάνες στην Ελλάδα τουριστών από τη Βόρεια Μακεδονία, που διαμορφώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα το 2020.

Παραρτήματα

Π.1 Οι εξελίξεις στις αγορές

Π1.1 Οι τιμές του πετρελαίου, του Φυσικού Αερίου και των Εμπορευμάτων

Η εξέλιξη των διεθνών τιμών του πετρελαίου και πρόσφατα και του Φυσικού Αερίου, αποτελούν αφενός ένδειξη των προσδοκιών όσον αφορά την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, και, αφετέρου. επηρεάζουν ουσιαστικά αυτή την ανάπτυξη (το πετρέλαιο αποτελεί βασική εισροή στην παραγωγή και την κατανάλωση σε κάθε χώρα, ενώ το Φυσικό Αέριο αποτελεί βασική πρωτογενή πηγή για την παραγωγή Ηλεκτρικής Ενέργειας) και τον πληθωρισμό, ιδιαίτερα όταν διαμορφώνεται σε σχετικά υψηλά επίπεδα (όπως στην τρέχουσα περίοδο) ή σε σχετικά χαμηλά επίπεδα (Μάρτιος - Απρίλιος 2020).

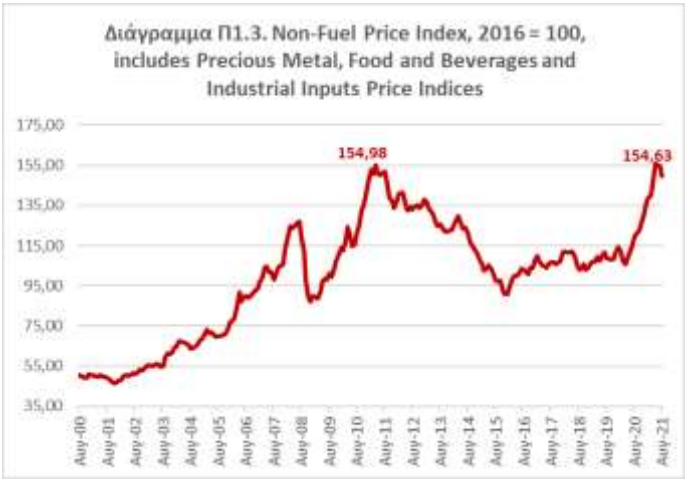
Πηγές: US Energy Information Administration (eia) και ΔΝΤ.

Όπως φαίνεται στα Διαγράμματα Π1.1., Π1.2., Π1.2α., και Π1.2β., οι τιμές του αργού πετρελαίου και του φυσικού αερίου διαμορφώθηκαν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα το 2019, όπου οι τιμές του πετρελαίου ήταν μειωμένες (με βάση τον σχετικό δείκτη τιμών του ΔΝΤ) κατά -7,9% κατά μέσο όρο έναντι του 2018, μετά την αύξησή τους κατά 26,8% και κατά 23,6% το 2018 και το 2017 αντίστοιχα, από τα πολύ χαμηλά επίπεδά τους το 2016. Επίσης, τον Ιανουάριο του 2020 η μέση τιμή του πετρελαίου (του WTI, του Brent, και του Dubai Fateh) ήταν αυξημένη κατά 10,4% σε ετήσια βάση. **Ωστόσο, τον Φεβρουάριο - Απρίλιο 2020 και τον Μάιο-Ιούλιο 2020** σημειώθηκε σημαντική πτώση της τιμής του αργού πετρελαίου και του Φυσικού Αερίου αντίστοιχα, λόγω των προσδοκιών για σημαντική πτώση της ζήτησης διεθνώς μετά τις αναμενόμενες εξαιρετικά δυσμενείς οικονομικές επιπτώσεις από την εξάπλωση του Covid-19. Επιπλέον, στις αρχές Μαρτίου 2020, Ο ΟΠΕΚ δεν κατάφερε να συμφωνήσει με τις εκτός ΟΠΕΚ χώρες (και ιδιαίτερα με τη Ρωσία) την μείωση της παραγωγής πετρελαίου για να συγκρατηθούν οι τιμές του πετρελαίου σε ικανοποιητικά επίπεδα. Έτσι, η τιμή του αργού καταποντίστηκε τον Απρίλιο 2020 κατά -68,6% σε ετήσια βάση.

Ωστόσο, μετά τον Απρίλιο 2020 η τιμή του αργού πετρελαίου ανέκαμψε σταθερά και τον Αύγουστο 2021 οι μέση τιμή του με βάση το δείκτη του ΔΝΤ ήταν αυξημένη κατά 57,5% σε ετήσια βάση, μετά την πτώση της κατά -17,6% σε ετήσια βάση τον Αύγουστο 2020. Επιπλέον, νέα αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου σημειώθηκε τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο 2020, όπως προκύπτει από το Διάγραμμα Π1.1., και υπάρχουν εκτιμήσεις για περαιτέρω αύξησή της στους επόμενους μήνες του 2021 και το 2022.

Από την άλλη πλευρά, όπως προαναφέρθηκε και όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π1.2α., **η τιμή του φυσικού αερίου** (Henry Hub Natural Gas Spot Price) διαμορφώθηκε στα $ 5,51/εκατ. BTU τον Οκτώβριο 2021, από $ 2,3/εκατ. BTU τον Αύγουστο 2020, ενώ, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π1.2β., **η τιμή εισαγωγής του Φυσικού αερίου στην ΕΕ-27** σημείωσε εκρηκτική αύξηση στα $ 29,79/εκατ. BTU τον Οκτώβριο 2021 (αύξηση κατά 516,9% σε ετήσια βάση), από $ 22,09/εκατ. BTU τον Σεπτέμβριο 2021 και έναντι $ 4,83/εκατ. BTU τον Οκτώβριο 2020[24].

Τέλος, όσον αφορά **τον δείκτη μέσης τιμής εμπορευμάτων εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών (Non-Fuel Price Index),** που παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Π1.3., είχε αυξηθεί ελαφρά κατά 0,8% το 2019, μετά την αύξησή του κατά 1,3% το 2018 και κατά 6,4% το 2017, ενώ τον Απρίλιο του 2020 σημείωσε μικρή πτώση κατά -3,5% σε ετήσια βάση. Στη συνέχεια, τον Αύγουστο 2020 ήταν αυξημένος κατά 9,9% σε ετήσια βάση και τον Αύγουστο 2021 διαμορφωνόταν κατά 24,9% υψηλότερα σε ετήσια βάση.



[24] Η κατακόρυφη αύξηση των τιμών του φυσικού αερίου στην Ευρώπη, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π1.2β., οφείλεται κυρίως στην αυξημένη ζήτηση για φυσικό αέριο παγκοσμίως, που με της σειρά της, οφείλεται αφενός στην κατακόρυφη ανάκαμψη των περισσότερων χωρών παγκοσμίως το 2021 (μετά την κατακόρυφη πτώση του ΑΕΠ τους το 2020) που αναμένεται να συνεχιστεί σε σημαντικό βαθμό και το 2022 και το 2023, και, αφετέρου, στη συνολικότερη στροφή προς το φυσικό αέριο -ιδίως στην Ευρώπη- καθώς κλείνουν εργοστάσια παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από γαιάνθρακα και λιγνίτη, χωρίς η αύξηση της παραγωγής Η/Ε από ΑΠΕ να μπορεί να καλύψει το κενό που προκύπτει, τουλάχιστον βραχυχρόνια. Στην αύξηση τιμών πιθανώς συμβάλει και η Gazprom που διαχειρίζεται την παροχή φυσικού αερίου στην Ευρώπη, με μείωση της προσφοράς του, έτσι ώστε να διατηρήσει τις τιμές του σε υψηλά επίπεδα. Η πολιτική των αγωγών διανομής του φυσικού αερίου στην Ευρώπη αναφέρεται ως αιτία (Πολιτικοί Παράγοντες), ιδιαίτερα στο 5μηνο Ιουλίου - Νοεμβρίου 2021.

Αυτές οι εξελίξεις στις αγορές πετρελαίου και του φυσικού αερίου και στις τιμές των εμπορευμάτων, συνέβαλαν σημαντικά στην αύξηση του πληθωρισμού στο 5μηνο Αυγούστου - Νοεμβρίου 2021 στις προηγμένες χώρες, όπως προαναφέρθηκε. Η εξέλιξη δε των τιμών αυτών των προϊόντων στο τελευταίο 4μηνο 2021 έχει προσδιορίσει σε σημαντικό βαθμό την εξέλιξη του πληθωρισμού σε αυτό, και κατά συνέπεια επηρεάζει ουσιαστικά τις προσδοκίες για την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στις αναπτυγμένες χώρες. Έχει ακόμη και σημαντικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη των οικονομιών σε παγκόσμιο επίπεδο.

Π1.2 Οι εξελίξεις στα Χρηματιστήρια

Οι δείκτες τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ, της Ευρώπης και της Ασίας, συνέχισαν να σημειώνουν αλλεπάλληλα ανώτατα ιστορικά επίπεδα έως και την 19η Φεβρουαρίου 2020, ακόμη και στην περίοδο (στο 1ο 20ήμερο του Φεβρουαρίου 2020) κατά την οποία η ταχεία εξάπλωση του Covid-19 στην Κίνα ήταν γνωστή και είχαν αρχίσει οι συζητήσεις των αναλυτών για τις πιθανές επιπτώσεις της από την εξάπλωσή του παγκοσμίως. Μετά, ωστόσο, την 24η Φεβρουαρίου 2020, όπου ο Covid-19 επεκτάθηκε με ένταση στη Νότια Κορέα και στην Ιταλία και στη συνέχεια και σε άλλες χώρες, οι χρηματιστηριακές αγορές διεθνώς υπέστησαν κατακόρυφη πτώση και εισήλθαν τελικά σε κατάσταση κρίσης (bear market) κατά τη διάρκεια του Μαρτίου 2020. Στη συνέχεια, ωστόσο, σημειώθηκε σημαντική και συστηματική ανάκαμψη των χρηματιστηριακών αγορών, όπως παρουσιάζονται στα Διαγράμματα Π1.4. και Π1.4β., Π1.5., Π1.6., Π1.7., και Π1.8.).

Ειδικότερα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π1.4., η μικρή, όπως αποδείχθηκε, κρίση στα χρηματιστήρια στο 4ο 3μηνο 2018, αντιμετωπίστηκε σχετικά γρήγορα και οι χρηματιστηριακοί δείκτες στις ΗΠΑ και στις άλλες προηγμένες οικονομίες μπήκαν σε μια πορεία σταθερής ανόδου που διήρκεσε έως τον Φεβρουάριο του 2020.

Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis

Η **διόρθωση των χρηματιστηριακών αγορών στην περίοδο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2018 (Διαγράμματα Π1.4. και Π1.5.)** ξεπεράστηκε, χάρις κυρίως στην δραστική αλλαγή πολιτικής από τη FED και από τις άλλες μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες από τις αρχές του 2019. Η αυξητική πορεία των επιτοκίων παρέμβασης των Κεντρικών Τραπεζών επρόκειτο να σταματήσει και (ενδεχομένως) να αντιστραφεί το 2019. Πράγματι, η FED όχι μόνο διέκοψε την αυξητική πορεία των επιτοκίων (που έως τον Σεπτέμβριο του 2018 επρόκειτο να

συνεχιστεί και το 2019, για επαναφορά της νομισματικής πολιτικής στην κανονικότητα), **αλλά προχώρησε σε τρείς μειώσεις επιτοκίων (κατά 0,25 ποσοστιαίες μονάδες η κάθε μια εντός του 2019).** Αυτή η αλλαγή πολιτικής της FED που ενισχύθηκε από την αντιστροφή της αυξητικής πορείας του πληθωρισμού που είχε ως συνέπεια την μεγάλη πτώση και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, συνέβαλαν στην αποκατάσταση της εντυπωσιακής αυξητικής πορείας (για πάνω από μια δεκαετία) των χρηματιστηριακών δεικτών, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ αλλά και παγκοσμίως, η οποία συνεχίστηκε απρόσκοπτα, όπως προαναφέρθηκε, έως την 19η Φεβρουαρίου 2020. Και αυτό, παρά το ότι η πορεία επέκτασης του Covid-19 στην Κίνα είχε αρχίσει από τον Ιανουάριο 2020 και είχε λάβει μεγάλες διαστάσεις τον Φεβρουάριο 2020. Οι αγορές (προφανώς) θεωρούσαν ότι η αναμενόμενη νέα δραστική παρέμβαση της FED θα αντιστάθμιζε τις αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία και στα κέρδη των εισηγμένων επιχειρήσεων από τον Covid-19.

Ωστόσο, μετά την 21η Φεβρουαρίου 2020 σημειώθηκε η κατακόρυφη πτώση των χρηματιστηριακών αγορών παγκοσμίως, αφού η ταχεία επέκταση του Covid-19 στην Ιταλία, τη Νότια Κορέα και σε άλλες χώρες καθιστούσε πλέον περισσότερο ορατή μια μεγάλη επιβράδυνση της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και του παγκόσμιου εμπορίου, κυρίως από τα δραστικά περιοριστικά μέτρα που λαμβάνονταν για την αντιμετώπιση της εξάπλωσης του Covid-19 από πολλές χώρες. Έτσι, την 28.2.2020, οι δείκτες Dow Jones (DJ) και S&P 500 είχαν ήδη σημειώσει πτώση κατά -13,4% και κατά -12,8% αντίστοιχα έναντι της 19.2.2020, ενώ την 23.3.2020 η πτώση είχε ανέλθει στο -36,7% για τον DJ και το -33,9% για τον S&P 500. **Στη συνέχεια, η FED ανακοίνωσε το πρόγραμμά της ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία των ΗΠΑ (QE) με απεριόριστες αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων (είχε ήδη προχωρήσει σε δραστική μείωση των επιτοκίων παρέμβασής της στο 0,0%-0,25%)** και το Κογκρέσο ψήφισε το τεράστιο Πακέτο μέτρων δημοσιονομικής ενίσχυσης της οικονομίας ύψους $ 2,0 τρις. Μετά από αυτές τις εξελίξεις οι χρηματιστηριακές αγορές στις ΗΠΑ και παγκοσμίως ανέκαμψαν, με την πτώση των δεικτών S&P 500 και DJ να περιορίζεται σημαντικά. Παρά το ότι στα τέλη Μαρτίου 2020 και κατά τη διάρκεια του Απριλίου 2020 υπήρξαν αλλεπάλληλες προειδοποιήσεις από τους αναλυτές ότι οι αγορές δεν έχουν ακόμη καταγράψει τα κατώτατα επίπεδά τους, οι αγορές συνέχισαν σχεδόν απρόσκοπτα την ανοδική τους πορεία και την 6.7.2020 οι δείκτες DJIA και S&P 500 βρίσκονταν μόνο -10,4% και -6,1% χαμηλότερα από την 19.2.2020. Από την άλλη πλευρά, ο δείκτης NASDUQ (που δεν παρουσιάζεται εδώ) κατέγραφε ήδη ιστορικά ανώτατα επίπεδα.

Μάλιστα, η αυξητική πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών στις ΗΠΑ και στις προηγμένες χώρες συνεχίστηκε έως το τέλος του 2020, όπου την 31/12/2020 οι Δείκτες DJIA και S&P 500 διαμορφώθηκαν κατά 4,3% και 10,9% αντίστοιχα υψηλότερα από την τιμή τους την 19η Φεβρουαρίου 2020. Και βέβαια, τα πράγματα δεν έμειναν εκεί. **Την 8η Νοεμβρίου 2021 οι Δείκτες DJIA και S&P 500 διαμορφώνονταν κατά 19,2% στις 36.432 μον. και κατά 25,2% στις 4.701,7 μον. αντίστοιχα υψηλότερα από την τιμή τους την 31η Δεκεμβρίου 2020 (30.200 μον. και 3756,1 μον. αντίστοιχα).** Στη συνέχεια, η μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και την ΕΕ-19 και οι μεταβαλλόμενες προσδοκίες για την εξέλιξη της πολιτικής της FED και της ΕΚΤ, συνέβαλαν στην μικρή διόρθωση των τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ, όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 2.4. και 2.5.

Ανάλογη ήταν η πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών στα χρηματιστήρια της Ασίας (Διαγράμματα Π1.6. και Π1.7.) και της Ευρώπης (Διάγραμμα Π1.8.). Ο δείκτης NIKKEI 225 της Ιαπωνίας σημείωσε πτώση -31,3% στις 16.552,8 μον. την 19/3/2020 έναντι του υψηλού του στις 24.083,5 που είχε επιτευχθεί την 20/1/2020. Στη συνέχεια άρχισε μια εντυπωσιακή ανοδική πορεία και έκλεισε στις 27.444,2 μον. την 30η Δεκεμβρίου 2020 (+68,8%). Επιπλέον, η άνοδος συνεχίστηκε έως την 14/9/2021 όπου ο δείκτης έκλεισε στις 30.670,1 μον. (+11,8% εντός του 2021), για να μειωθεί στη συνέχεια στις 28.048,9 μον. την 8/10/2021 (-8,5%).

Ο δείκτης KOSPI composite της Νότιας Κορέας σημείωσε επίσης μεγάλη πτώση κατά -34,5% στις 1.482,5 μον. την 23/3/2020 έναντι του υψηλού του στις 2.262,6 μον., που είχε επιτευχθεί την 20/1/2020. Στη συνέχεια άρχισε μια εντυπωσιακή ανοδική πορεία και έκλεισε στις 2.873,5 μον. την 30η Δεκεμβρίου 2020 (+93,8%). Επιπλέον, η άνοδος συνεχίστηκε έως την 25/6/2021 όπου ο δείκτης έκλεισε στις 3.302,8 μον. (+14,9% έναντι της 30ης Δεκεμβρίου 2020), για σταθεροποιηθεί σε ελαφρά χαμηλότερα επίπεδα μετά τον Ιούνιο 2021 και να είναι μειωμένος στις 2.918,4 μον. την 12/10/2021 (-11,6%).

Ο δείκτης DAX 30 της Γερμανίας (Διάγραμμα Π1.8.) σημείωσε επίσης κατακόρυφη πτώση μετά την 20/2/2020 κατά -38,8% στις 8.441.7 μον. την 18/3/2020 έναντι του υψηλού του στις 13.789,0 μον., που είχε επιτευχθεί την 19/2/2020. Στη συνέχεια άρχισε επίσης μια εντυπωσιακή ανοδική πορεία και έκλεισε στις 13.718,8 μον. την 30η Δεκεμβρίου 2020 (+62,5%), ενώ η άνοδος συνεχίστηκε έως την 18/8/2021 όπου ο δείκτης έκλεισε στις 15.966,0 μον. (+16,4% έναντι της 30ης Δεκ. 2020), για σταθεροποιηθεί σε ελαφρά χαμηλότερα επίπεδα στη συνέχεια και να είναι μειωμένος στις 15.199,1 μον. την 11/10/2021 (-4,8%).

Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis

Γενικά, μετά την 24η Φεβρουαρίου 2020 έως την 23η Μαρτίου 2020, φαίνεται ότι οι αγορές θεωρούσαν ότι η δημοσιονομική και η νομισματική πολιτική δεν θα είχαν πλέον τη δυνατότητα να αποτρέψουν μια πρωτοφανή ύφεση στην παγκόσμια οικονομία λόγω του Covid-19, ενώ εκτιμούσαν ότι ενισχύονταν και οι κίνδυνοι για μια νέα παγκόσμια οικονομική κρίση, που θα μπορούσε να οδηγήσει σε ύφεση την παγκόσμια οικονομία όχι μόνο το 2020, αλλά και το 2021. Μια κρίση όπως αυτή του 2008- 2009.

Ωστόσο, οι αποφασιστικές παρεμβάσεις της FED και της Κυβέρνησης των ΗΠΑ βοήθησαν στο να διακοπεί η ταχεία πτωτική πορεία των αγορών. Δυναμική ήταν και η παρέμβαση της ΕΚΤ που ήδη έχει θέσει σε εφαρμογή ένα νέο πρόγραμμα αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων ύψους € 750 δις καθώς και την έκδοση νέων εξαιρετικά χαμηλότοκων TLTROs. Επίσης, οι Κυβερνήσεις των χωρών μελών της ΖτΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου ανακοίνωσαν έγκαιρα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των συστημάτων υγειονομικής περίθαλψης καθώς και των χειμαζόμενων επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Σε κεντρικό επίπεδο στη Ζώνη του Ευρώ αποφασίστηκε το πακέτο των € 540 εκατ. για επιχορηγήσεις και εγγυημένα-επιδοτούμενα δάνεια από τον ESM και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, ενώ στη συνέχεια υιοθετήθηκε από το Eurogroup και το Ταμείο Ανάκαμψης και ανθεκτικότητας (RRF), που πρόβλεπε επιχορηγήσεις και εγγυημένα-επιδοτούμενα δάνεια, ύψους € 730 δις, με δανεισμό από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Συμπερασματικά, είναι εμφανές από τα ανωτέρω διαγράμματα ότι οι αγορές μετά τον Απρίλιο 2020 δεν επηρεάστηκαν από τις καταθλιπτικές εκτιμήσεις του ΔΝΤ και του ΟΟΣΑ για τεράστια πτώση του ΑΕΠ στην παγκόσμια οικονομία και στις επιμέρους χώρες το 2020, και, σε κάθε περίπτωση, θεώρησαν με σχετική βεβαιότητα τη δυναμική ανάκαμψη των οικονομιών και των κερδών των επιχειρήσεων από το 2021.

Οι ανωτέρω χρηματιστηριακοί δείκτες αποτελούν αντιπροσωπευτικό δείγμα που απεικονίζει τις ανάλογες εξελίξεις των χρηματιστηριακών δεικτών στην Ευρώπη και στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες. Η πτώση των χρηματιστηρίων στην Κίνα στις αρχές του 2020 ήταν πιο συγκρατημένη από τις άλλες αναπτυγμένες οικονομίες.

Ασφαλώς, η αυξητική πορεία του Nikkei και του DAX εντός του 2019 ήταν λιγότερο ισχυρή από την ταχεία άνοδο των χρηματιστηρίων των ΗΠΑ, λόγω των προβλημάτων ανάπτυξης που αντιμετώπιζαν οι δύο αυτές χώρες, στην περίοδο αυτή. Ωστόσο, οι χρηματιστηριακοί δείκτες και αυτών των χωρών διαμορφώνονταν έως την 21η Φεβρουαρίου 2020 σε πολύ υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το 2016, από ότι δικαιολογεί η ανάπτυξη αυτών των χωρών στην περίοδο αυτή, ή οι προοπτικές ανάπτυξής τους στα επόμενα έτη, ακόμη και πριν τον Covid-19. Αντίθετα, ο δείκτης KOSPI της Νότιας Κορέας είχε ήδη σημειώσει σημαντική πτώση έως τον Αύγουστο του 2019 (λόγω και των γεωπολιτικών προβλημάτων που αντιμετωπίζει η χώρα), ενώ η αύξηση του ΑΕΠ της ήταν στο 2,0% το 2019, από 2,7% το 2018 και 3,2% το 2017). Ο δείκτης KOSPI είχε ανακάμψει εντυπωσιακά στην περίοδο Αυγ. 2019-Ιαν. 2020.

Γενικά, οι ανωτέρω εντυπωσιακές εξελίξεις στα χρηματιστήρια των αναπτυγμένων χωρών, είναι σε κάθε περίπτωση αξιοσημείωτες και σχετίζονται σε σημαντικό βαθμό: (i) με τα τεράστια προγράμματα ενίσχυσης των οικονομιών με τη νομισματική και τη δημοσιονομική πολιτική, που ακόμη εφαρμόζονται σε υψηλή ένταση στις αρχές Δεκεμβρίου 2021, (ii) με την εξαιρετικά αποτελεσματική εφαρμογή των εμβολίων κατά του Covid-19 και τον έλεγχο της εξάπλωσης του ιού με δραστική μείωση των εξαιρετικά επώδυνων υγειονομικών του επιπτώσεων, και (iii) με το γεγονός ότι η ανάκαμψη των οικονομιών διεθνώς, ιδιαίτερα από το 2ο 3μηνο 2021 ήταν πολύ πιο εντυπωσιακή από ότι είχε εκτιμηθεί έως τις αρχές του 2021.

Μετά τον Αύγουστο του 2021, οι αγορές φαίνεται να εξετάζουν σοβαρά την απότομη αύξηση του πληθωρισμού και του κόστους της ενέργειας και των παγκόσμιων μεταφορών και τα προβλήματα εφοδιασμού των αγορών με φυσικό αέριο και άλλες πρώτες ύλες. Θεωρούν ότι αυτές οι εξελίξεις μπορεί να οδηγήσουν σε σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας (ενδεχομένως από το 2ο 6μηνο 2022), σε συνδυασμό με μια ταχύτερη, από ότι αναμενόταν έως τώρα, αντιστροφή της εξαιρετικά διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής με αύξηση και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

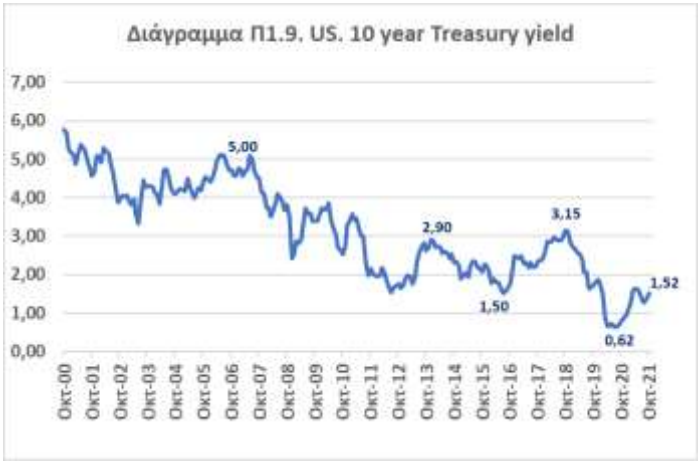
Π1.3 Η εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π1.9. και στον Πίνακα Π1.1., η απόδοση (το επιτόκιο) των 10ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ συνέχισε να διαμορφώνεται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα και το 2017, μετά την πτώση του έως και το 1,37% την 8η Ιουλίου 2016.

Ωστόσο, με την η εκλογή του νέου Προέδρου των ΗΠΑ και μετά την ανακοίνωση των βασικών στοιχείων και των κατευθύνσεων της οικονομικής πολιτικής της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ, οι αποδόσεις (επιτόκια στη δευτερογενή αγορά) των μακροχρόνιων ομολόγων των ΗΠΑ άρχισαν να αυξάνονται, με κάποιες διακυμάνσεις εντός του 2017. Το μέσο επίπεδο του 10ετούς το 2017 διαμορφώθηκε στο 2,33%, με υψηλότερο επίπεδο το 2,62% που σημειώθηκε την 13η Μαρτίου 2017 και χαμηλότερο το 2,05% την 7η Σεπτεμβρίου 2017.

Ωστόσο, από την αρχή του 2018 το επιτόκιο του 10ετούς treasury εισήλθε σε ταχεία αυξητική πορεία για να φτάσει το 2,97% την 1η Μαΐου 2018 και στη συνέχεια το 3,24% την 8η Νοεμβρίου 2018. Μετά από αυτό, εισήλθε σε πτωτική πορεία (μετά τη μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού των ΗΠΑ και την προσδοκία για διακοπή της πολιτικής αύξησης των επιτοκίων από την FED), για να διαμορφωθεί στα 2,69% την 31.12.2018, στο 2,14% την 31η Μαΐου 2019, στο 1,50% την 30/8/2019, στο 1,69% την 31/10/2019, στο 1,92% την 31η Δεκεμβρίου 2019, στο 1,51% την 31/1/2020 και στο 1,13% την 28/2/2020. Στη συνέχεια, με την εφαρμογή του νέου δραστικού QE από την FED, το επιτόκιο του 10ετούς treasury μειώθηκε στο 0,7% την 31η Μαρτίου 2020, στο 0,66% την 30ή Ιουνίου 2020, στο 0,72% την 31/8.2020, στο 1,88% την 31/10/2020 και στο 0,93% την 31/12/2020.

Διάγραμμα Π1.9. US. 10 year Treasury yield



Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis

Από τον Ιανουάριο 2021 το επιτόκιο του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ άρχισε να αυξάνεται, καθώς η FED περιόρισε τις μηνιαίες αγορές κρατικών ομολόγων. Διαμορφώθηκε στο 1,11% την 29/1/2021, και στο 1,74% την 31/3/2021. Στη συνέχεια η FED αύξησε ξανά τις αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων στα $ 120 δις μηνιαίως και το επιτόκιο του 10ετούς treasury επανήλθε σε πτωτική πορεία, στο 1,45% την 30/6/2021 και στο 1,24% την 30/7/2021. Τέλος, από τον Αύγουστο 2021 το επιτόκιο αυτό άρχισε να αυξάνεται και πάλι για να διαμορφωθεί στο 1,52% την 30/9/2021 και στο 1ο 5ήμερο του Οκτωβρίου 2021.

Πίνακας Π1.1. Εξέλιξη της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ 2016-2020							
Ημερομηνία	Απόδοση	Ημερομηνία	Απόδοση	Ημερομηνία	Απόδοση	Ημερομηνία	Απόδοση
8/7/2016	1,37%	17/5/2018	3,11%	31/7/2019	2,02%	31/8/2020	0,72%
30/12/2016	2,45%	10/10/2018	3,22%	30/8/2019	1,50%	30/10/2020	0,88%
13/3/2017	2,62%	8/11/2018	3,24%	31/10/2019	1,69%	31/12/2020	0,93%
18/4/2017	2,18%	31/12/2018	2,69%	31/12/2019	1,92%	29/1/2021	1,11%
26/6/2017	2,14%	1/2/2019	2,70%	31/1/2020	1,51%	31/3/2021	1,74%
7/9/2017	2,05%	28/3/2019	2,38%	28/2/2020	1,13%	28/5/2021	1,58%
29/12/2017	2,40%	18/4/2019	2,57%	31/3/2020	0,70%	30/7/2021	1,24%
9/3/2018	2,90%	31/5/2019	2,14%	30/4/2020	0,64%	30/8/2021	1,29%
1/5/2018	2,97%	28/6/2019	2,00%	30/6/2020	0,66%	30/9/2021	1,52%
Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis							

Μετά το Μάρτιο του 2020 είναι προφανές ότι η πολιτική της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας (QE) από τη FED προσδιορίζει ουσιαστικά το επιτόκιο των 10ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ σε επίπεδα δραστικά χαμηλότερα από ότι θα ήταν χωρίς αυτή την παρέμβαση. Ουσιαστικά μετά τον Μάρτιο 2020 η χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών της Κυβέρνησης των ΗΠΑ (των διογκωμένων ελλειμμάτων της ΓΚ και της αναχρηματοδότησης του χρέους) δεν θα ήταν δυνατή χωρίς την καταλυτική παρέμβαση της FED.

Η ανωτέρω εξέλιξη της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου είναι αντιπροσωπευτική της εξέλιξης των αποδόσεων και των άλλων μακροπρόθεσμών κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ.

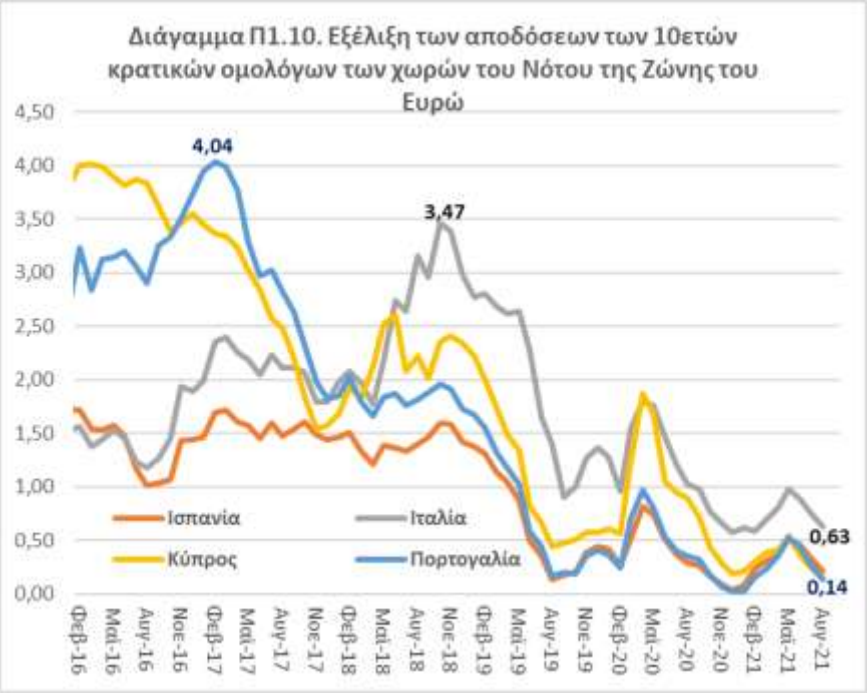
Στη Ζώνη του Ευρώ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων των χωρών μελών (εκτός της Ελλάδος) προσδιορίζονταν σε σημαντικό βαθμό σε χαμηλά επίπεδα στην περίοδο 2017-2019 από την πολιτική ενίσχυσης της ρευστότητας με αγορά σημαντικών ποσοτήτων κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ και την Τράπεζα της Αγγλίας, καθώς και από τον χαμηλότοκο μακροπρόθεσμο δανεισμό των Τραπεζών από την ΕΚΤ (LTROs και TLTROs) για τη ενίσχυση της δυνατότητάς τους για αγορά επίσης κρατικών ομολόγων. Μετά τον Μάρτιο του 2020, είναι προφανές ότι η πολιτική αυτή αποτελεί την βασική πηγή χρηματοδότησης των τεράστιων δημοσιονομικών προγραμμάτων των χωρών αυτών και, για πρώτη φορά, και της Ελλάδος - τα ομόλογα της οποίας είναι πλέον επιλέξιμα για αγορά από την ΕΚΤ μέσω του Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP).

Η εξέλιξη των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων της Ισπανίας, της Πορτογαλίας, της Ιταλίας και της Κύπρου στην περίοδο 2016-Σεπτέμβριος 2021, παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Π1.10. Στο Διάγραμμα Π1.11. παρουσιάζεται η εξέλιξη των αποδόσεων του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας. Επίσης στο Διάγραμμα Π1.12., παρουσιάζονται οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων επιλεγμένων χωρών του Βορρά της Ευρώπης, όπου φαίνεται η δραστική μείωση αυτών των αποδόσεων το 2019 και στο 1ο 6μηνο του 2020, ως αποτέλεσμα σε μεγάλο βαθμό της πολιτικής μηδενικών ή και αρνητικών επιτοκίων και της αγοράς κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ και από την Τράπεζα της Αγγλίας. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια του Ηνωμένου Βασιλείου είναι υψηλότερα, διότι η χώρα αυτή έχει τη δική της νομισματική και συναλλαγματική πολιτική και ο πληθωρισμός σε αυτή είναι υψηλότερος.

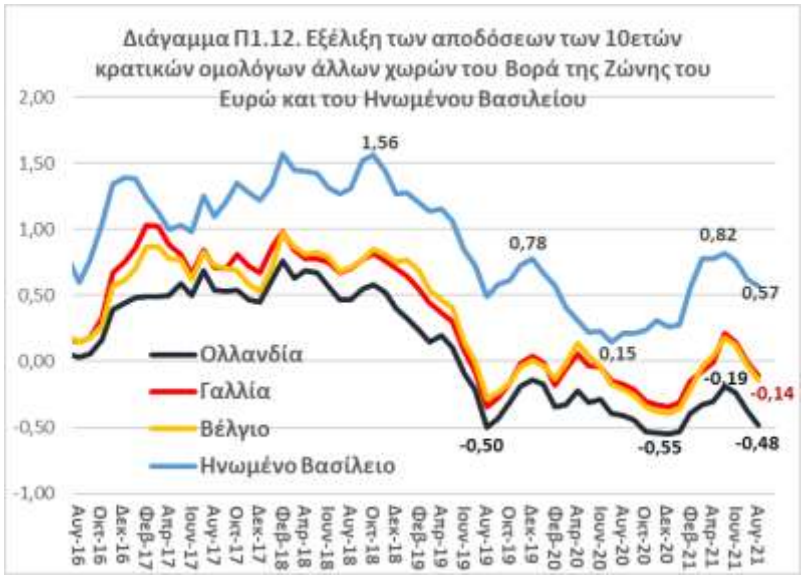
Με αυτά τα εξαιρετικά χαμηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια, η πτώση του ΑΕΠ στη Ζώνη του Ευρώ το 2020 ήταν πολύ χαμηλότερη από τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ, του ΟΟΣΑ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ενώ διατηρήθηκε ανέπαφο και το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ζώνης του Ευρώ. Ωστόσο, η επάνοδος στην κανονικότητα, όσον αφορά τη Νομισματική και τη Δημοσιονομική πολιτική στη Ζώνη του Ευρώ, δεν είναι καθόλου εύκολη υπόθεση. Απαιτεί εξαιρετικά συνετούς χειρισμούς τόσο από τις Κυβερνήσεις (εξάλειψη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων που δημιουργήθηκαν λόγω των έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων της πανδημίας), όσο και από την ΕΚΤ και από τα Όργανα της Ζώνης του Ευρώ.

Οι ισχυρές προσδοκίες για χαμηλό πληθωρισμό στις αναπτυγμένες οικονομίες έως και το τέλος του 2020 και τα τεράστια προγράμματα ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας των κεντρικών τραπεζών, συνέβαλαν στη διατήρηση των αποδόσεων μακροπρόθεσμων ομολόγων τόσο στις ΗΠΑ, όσο και στη Ζώνη του Ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Οι κίνδυνοι που προέκυπταν από την εξάπλωση του Covid-19 έως και το 4ο 3μηνο το 2020 διατηρούσαν τον πληθωρισμό σε εξαιρετικά χαμηλά, ή/και αρνητικά επίπεδα.

Ωστόσο, η κατάσταση άρχισε να αλλάζει ουσιαστικά από το Δεκέμβριο 2020 με την εφαρμογή των εμβολίων κατά του Covid-19, που στη συνέχεια απέδειξαν την αναμφισβήτητη αποτελεσματικότητά τους στη συγκράτηση της διασποράς του ιού και στο δραστικό περιορισμό των επώδυνων υγειονομικών επιπτώσεών του. Τα εμβόλια, έδωσαν ώθηση στη διστακτική ανάκαμψη των οικονομιών στο 1ο 3μηνο 2021 και στις προσδοκίες για ισχυρότερη ανάκαμψη από το 2ο 3μηνο 2021, όπως και πράγματι έγινε.



Πηγή: Eurostat



Πηγή: Eurostat

Η αύξηση του ΑΕΠ των περισσότερων χωρών στο 2ο 3μηνο 2021 ήταν κατά πολύ υψηλότερη του αναμενομένου και απετέλεσε τη βάση για την σημαντικά αυξητική αναθεώρηση των προβλέψεων για την αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ και του ΑΕΠ των προηγμένων χωρών το 2021 και το 2022. Η αύξηση της ζήτησης για σημαντικά προϊόντα παγκοσμίως ήταν τόσο μεγάλη και απότομη, που δεν ήταν δυνατό να εξυπηρετηθεί ανώδυνα από την προσφορά και τις εφοδιαστικές αλυσίδες που ήταν ακόμη διαταραγμένες λόγω των περιορισμών της πανδημίας. Έτσι, παρατηρήθηκαν οι μεγάλες αυξήσεις στις τιμές του πετρελαίου, του φυσικού αερίου, των ναύλων και ακόμη και ορισμένων τροφίμων με αποτέλεσμα την αύξηση του πληθωρισμού από τον Μάιο 2021. Παρά το ότι αυτή η αύξηση θεωρήθηκε (και ακόμη θεωρείται) από τις κεντρικές τράπεζες ως προσωρινή, δεν αποφεύχθηκε η επίπτωσή της στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, που κινήθηκαν ανοδικά παρά τις σημαντικές αγορές (την εντατικοποίηση του QE από τον Απρίλιο 2021) από τις Κεντρικές Τράπεζες. Μάλιστα, η συνεχιζόμενη αυξητική πορεία του πληθωρισμού έως τον Σεπτέμβριο 2021 συνέβαλε στην ενίσχυση των προσδοκιών των αγορών ότι ο περιορισμός του QE των Κεντρικών Τραπεζών ενδέχεται να αρχίσει γρηγορότερα από ότι αναμενόταν (πιθανότατα από το Δεκέμβριο 2021) και αυτό συνέβαλε επίσης στην αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων επιτοκίων (παρά το ότι σε χώρες όπως η Γερμανία, η Ολλανδία, η Γαλλία, το Βέλγιο, κ.λπ. οι αποδόσεις αυτές εξακολουθούν να είναι αρνητικές (Διάγραμμα Π1.12.)).

Γενικά, τα εξαιρετικά χαμηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια συνέβαλλαν καταλυτικά στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ των Ευρωπαϊκών χωρών και των ΗΠΑ το 2020 και εκτιμάται ότι έως και τον Σεπτέμβριο 2021 είχαν σημαντική συμβολή και στην ανάκαμψη του ΑΕΠ που σημειώνεται το 2021. Ωστόσο, σε όλες τις χώρες παρατηρήθηκε η τάση ανόδου των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στην περίοδο Δεκεμβρίου 2020-Απριλίου 2021, η οποία ανατράπηκε στη συνέχεια με την εντατικοποίηση του QE από τις Κεντρικές Τράπεζες. Ανοδικές τάσεις των μακροχρόνιων επιτοκίων παρατηρούνται και στο 2μηνο Σεπτεμβρίου - Οκτωβρίου 2021 που δεν συμπεριλαμβάνεται ακόμη στα ανωτέρω Διαγράμματα.

Το κατά πόσο αυτές οι ανοδικές τάσεις στα μακροπρόθεσμα επιτόκια θα συνεχιστούν, εξαρτάται από την πορεία του πληθωρισμού στο 4ο 3μηνο 2021 και στις αρχές του 2022 και από το αν ο αναπόφευκτος περιορισμός του QE των κεντρικών τραπεζών θα ακολουθήσει, ή αν θα προηγηθεί, της αναμενόμενης μείωσης των δανειακών αναγκών των Κυβερνήσεων - λόγω της δραστικής μείωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων με τη μη εφαρμογή νέων έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων κατά της πανδημίας και με τη μεγάλη αύξηση των εσόδων της ΓΚ λόγω της δυναμικής ανάκαμψης των οικονομιών.

Π1.4 Η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων

Π1.4.1 Γενικά

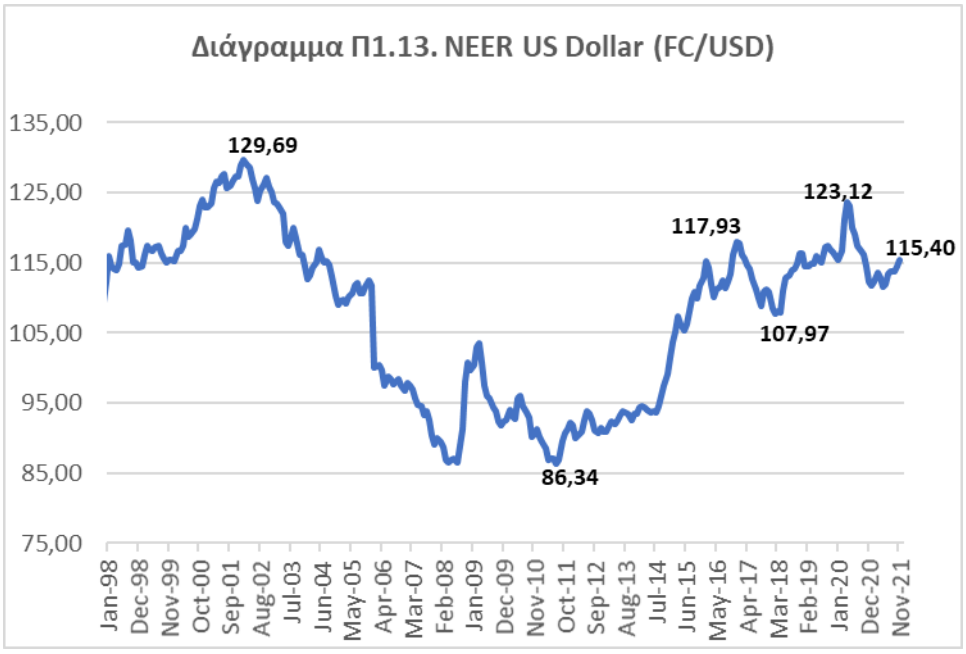
Σημαντικός παράγοντας στην ανάπτυξη των χωρών είναι η ανταγωνιστικότητα των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων τους, η οποία εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό και από την εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων τους. Γενικά, η νομισματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών λαμβάνει υπόψη, ή πολλές φορές επιδιώκει, την αποτροπή μιας ανατίμησης (ή την υποτίμηση) της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος που διαχειρίζεται. Σε ορισμένες περιπτώσεις η νομισματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών συνεπάγεται έναν ακήρυχτο διεθνή συναλλαγματικό πόλεμο. Στην τρέχουσα περίοδο, μεγάλης σημασίας είναι για τις οικονομίες η πορεία της ισοτιμίας των νομισμάτων τους υπό την επίδραση της δυναμικής ανάκαμψης των οικονομιών και της σταδιακής άρσης των μέτρων ενίσχυσης των οικονομιών για την αποτροπή των αρνητικών επιπτώσεων που συνεπαγόταν ο Covid-19. Για παράδειγμα, οι τρέχουσες προσδοκίες για ταχύτερη μείωση του QE από τη FED σε σχέση με την ΕΚΤ, επιδρά υπέρ του δολαρίου στην ισοτιμία USD/EUR. Ειδικότερα:

Π1.4.2 Η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου (USD)

Στην περίοδο 2016-2018, η πολιτική της FED (που αναλύεται στο επόμενο Κεφάλαιο 3), της σταδιακής ανόδου των επιτοκίων παρέμβασης και περιορισμού του QE, θεωρήθηκε επιτυχημένη, αφού από τη μια μεριά συνετέλεσε στην άμεση διακοπή της αυξητικής πορείας του πληθωρισμού και από την άλλη δεν ανέκοψε την αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ και την τάση αύξησης της απασχόλησης και μείωσης της ανεργίας. Έθεσε υπό έλεγχο της πληθωριστικές προσδοκίες και ανέκοψε την αυξητική πορεία των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Αυτό συνέβαλε στη βελτίωση των προσδοκιών για την ανάπτυξη της οικονομίας και σε κάποια εκλογίκευση της ανοδικής πορείας των χρηματιστηριακών αγορών, ιδιαίτερα μετά τη σημαντική διόρθωση που σημειώθηκε στην περίοδο του Σεπτεμβρίου - Δεκεμβρίου 2018.

Επίσης, η προσεκτική διατύπωση και υλοποίηση της πολιτικής της FED για σταδιακή εφαρμογή της διαδικασίας περιορισμού της διευκολυντικής νομισματικής της πολιτικής στην περίοδο 2016-2018, συνέβαλε στον περιορισμό της ανατιμητικής πορείας του δολαρίου στην περίοδο αυτή, όπως φαίνεται από την εξέλιξη της Ονομαστικής Σταθμισμένης Ισοτιμίας του (NEER) που καταρτίζεται από την FED (Διάγραμμα Π1.13.). Η ισοτιμία αυτή είχε ανατιμηθεί κατά 36,6% τον Δεκέμβριο 2016 έναντι του Ιουλίου 2011, ενώ μετά από μια μικρή διολίσθηση τον Φεβρουάριο του 2018 είχε υποτιμηθεί κατά -8,7% έναντι του Δεκεμβρίου 2016.

Στη συνέχεια, ωστόσο, άρχισε και πάλι μια σταδιακή ανατίμηση του δολαρίου, που αντικατόπτριζε την λιγότερο διευκολυντική νομισματική πολιτική της FED από τις άλλες μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες και την δυναμικότερη αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ σε σχέση με τη Ζώνη του Ευρώ και την Ιαπωνία. Έτσι, τον Απρίλιο του 2020 το NEER του δολαρίου είχε ανατιμηθεί κατά 14,8% έναντι του Φεβρουαρίου 2018.



Στην αρχική περίοδο της πανδημίας του Covid-19 (Φεβρουάριος - Απρίλιος 2020), η ανατιμητική πορεία του δολαρίου επιταχύνθηκε λόγω και της μεγάλης ζήτησης δολαρίων στην περίοδο εκείνη για να καλυφθούν υποχρεώσεις σε δολάρια. Τη ζήτηση αυτή προσπάθησε να καλύψει με τεράστια αύξηση της προσφοράς δολαρίων (μέσω Swap με τις κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως) η FED.

Ωστόσο, η τεράστια αύξηση της προσφοράς δολαρίων με το δυναμικό QE της FED συνέβαλε τελικά στη διολίσθηση του δολαρίου, με αποτέλεσμα τον Μάιο 2021 η NEER του δολαρίου να έχει υποτιμηθεί κατά -9,8% έναντι του Απριλίου 2020. Ωστόσο, μετά τον Μάιο 2021 η NEER του δολαρίου τέθηκε σε ανατιμητική πορεία, λόγω των προσδοκιών για ταχύτερη έναρξη της διαδικασίας περιορισμού του QE από την FED. Έτσι, τον Νοέμβριο 2021, η NEER το δολαρίου ήταν ανατιμημένη κατά 3,5% έναντι του Μαΐου 2021

Π1.4.3 Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ (EUR)

Η Ονομαστική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία (NEER) του Ευρώ, προσδιορίζεται από τη Νομισματική Πολιτική της ΕΚΤ και από τους κινδύνους που αντιμετωπίζει κατά καιρούς το Ευρώ εξαιτίας, π.χ., της εκτροπής της οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα το 2015 και στην Ιταλία το 2018-2019. Σε κάθε περίπτωση, το Ευρώ διατηρείται σε μια σχετικά υποτιμημένη ισοτιμία που δίνει ώθηση στους κλάδους στις χώρες της Ζώνης του Ευρώ που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα (αγαθά και υπηρεσίες).

Η NEER του Ευρώ (Διάγραμμα Π1.14.) διατηρείται σε σχετικά υποτιμημένα επίπεδα, παρά τη σημαντική ανατίμηση του Ευρώ έναντι της Αγγλικής και της Τουρκικής Λίρας (που επηρεάζουν σημαντικά την Ελλάδα) που παρουσιάζονται στη συνέχεια. Αυτή η εξέλιξη προσδιορίζεται σε σημαντικό βαθμό από τη διολίσθηση του Ευρώ έναντι του δολαρίου, ιδιαίτερα στην περίοδο Μαρτίου 2018 - Φεβρουαρίου 2020. Σημειώνεται ότι η NEER του Ευρώ (έναντι 19 ανταγωνιστριών χωρών) ήταν υποτιμημένη κατά -4,6% τον Φεβρουάριο 2020, έναντι του Μαρτίου 2018 (Διάγραμμα Π1.14.). Στη συνέχεια, τον Δεκέμβριο 2020, η NEER του Ευρώ είχε ανατιμηθεί κατά 5,8% έναντι του Φεβρουαρίου 2020, για να διολισθήσει στη

συνέχεια και τον Σεπτέμβριο 2021 να είναι υποτιμημένη κατά -2,3% έναντι του Δεκεμβρίου 2020. Γενικά, τα τελευταία τέσσερα χρόνια (2018-2021) οι διακυμάνσεις της NEER του Ευρώ είναι σχετικά μικρές.

Ωστόσο, τόσο στο Διάγραμμα Π1.14., όσο και στο Διάγραμμα Π1.15. φαίνεται η ανατίμηση της NEER του Ευρώ και της ισοτιμίας του έναντι του δολαρίου στην περίοδο Μαΐου 2020 - Ιουνίου 2021, λόγω κυρίως του δυναμικότερου QE της FED. Μετά τον Ιούνιο 2021 τόσο η NEER, όσο και η ονομαστική ισοτιμία του Ευρώ έναντι του USD έχουν εισέλθει σε υποτιμητική πορεία λόγω των εκτιμήσεων για ταχύτερο tapering από την FED.

Π1.4.4 Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ιαπωνικού Γιέν (JPY)

Η ΤτΙαπωνίας προσπαθεί να αντιστρέψει την τάση ανατίμησης του Γιέν, μετά τη μεγάλη υποτίμησή του κατά -38,1% τον Ιούνιο 2015 (0,0081 USD/JPY) έναντι του Οκτωβρίου 2011 (0,01305 USD/JPY). Αυτό το επιδιώκει με την πολιτική της, των αρνητικών επιτοκίων στις καταθέσεις των τραπεζών στην ΤτΙαπωνίας και των αρνητικών έως και 0% επιτοκίων στα κρατικά 10ετή ομόλογα της Ιαπωνίας.

Ωστόσο, τον Αύγουστο 2016 το Γιέν είχε ανακάμψει έναντι του δολαρίου κατά 22,2% (στα 0,0099 USD/JPY). Από εκεί και πέρα οι διακυμάνσεις της ισοτιμίας JPY/USD είναι σχετικά μικρές, με την ΤτΙαπωνίας ωστόσο να έχει καταφέρει να διατηρεί το Γιεν σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με το Δολάριο από τον Αύγουστο του 2016, εξασφαλίζοντας έτσι μια καθαρή

υποτίμηση έναντι του Οκτωβρίου 2011. Μάλιστα, τον Σεπτέμβριο 2021 το Γιέν ήταν υποτιμημένο έναντι του Δολαρίου κατά -8,1% έναντι του Αυγούστου 2016 και κατά -30,4% έναντι του Οκτωβρίου 2011 (Διάγραμμα Π1.16.).

Σημειώνεται ότι η ΤτΙαπωνίας, με την ακραία διευκολυντική νομισματική πολιτική της τα τελευταία 10 χρόνια δεν καταφέρνει να χαμηλώσει περισσότερο τη ισοτιμία του Γιεν (JPY), παρά το ότι το επιδιώκει. Μια μεγαλύτερη διολίσθηση της ισοτιμία του Γιεν (ιδιαίτερα έναντι του δολαρίου), θα βοηθούσε στην ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ιαπωνίας, αλλά και στην επιδιωκόμενη αύξηση του πληθωρισμού στην Ιαπωνία σε επίπεδα αισθητά πάνω από το μηδέν, πράγμα που θα βοηθούσε και στην προσπάθεια μείωσης του πολύ υψηλού χρέους της ΓΚ της Ιαπωνίας ως ποσοστού του ΑΕΠ.

Π1.4.5 Η συναλλαγματική ισοτιμία της Αγγλικής Λίρας (GBP)

Η ΤτΑγγλίας, από την πλευρά της, έχει συμβάλλει με την πολιτική της στην απότομη και σημαντική υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας (GBP) έναντι του Ευρώ (EUR), η οποία τον Αύγουστο 2017 διαμορφωνόταν στο -14,7% έναντι του Μαΐου 2016 και κατά -20,4% έναντι του Δεκεμβρίου 2015. Επίσης, η υποτίμηση της GBP έναντι του USD ανερχόταν στο -10,8% έναντι του Μαΐου 2016 και στο -14,5% έναντι του Δεκ. 2015 (Διαγράμματα Π1.17. και Π1.18.).

Στη συνέχεια η Αγγλική λίρα σταθεροποιήθηκε, ή ακολούθησε ελαφρά ανατιμητική πορεία, και τον Απρίλιο του 2019 ήταν ακόμη υποτιμημένη έναντι του Ευρώ κατά -9,7% έναντι του Μαΐου 2016 και κατά -15,8% έναντι του Δεκεμβρίου 2015, ενώ έναντι του Δολαρίου ήταν υποτιμημένη κατά -10,3% έναντι του Μαΐου 2016 και κατά -13,0% έναντι του Δεκεμβρίου 2015. **Τον Μάιο 2020 η GBP ήταν ακόμη υποτιμημένη έναντι του EUR κατά -14,5% έναντι του Μαΐου 2016 και κατά -20,2% έναντι του Δεκ. 2015, ενώ έναντι του USD ήταν υποτιμημένη κατά -15,3% έναντι του Μαΐου 2016 και κατά -17,9% έναντι του Δεκ. 2015.**

Μετά τα ανωτέρω, σημειώνεται ότι τον Μάιο 2021 **η υποτίμηση της GBP έναντι του EUR είχε περιοριστεί στο -9,8% έναντι του Μαΐου 2016 και στο -15,8% έναντι του Δεκ. 2015, ενώ έναντι του USD η υποτίμηση της GBP είχε περιοριστεί στο -3,0% έναντι του Μαΐου 2016 και στο -6,0% έναντι του Δεκ. 2015. Στην περίοδο Ιουνίου - Οκτωβρίου 2021 η CBP υποτιμάται έναντι του USD αλλά ανατιμάται έναντι του EUR.**

Όπως φαίνεται από τα ανωτέρω η ΤτΑγγλίας δεν διστάζει να χρησιμοποιήσει και τη διολίσθηση της Αγγλικής λίρας για να κερδίζει κάποιο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Και στην αρχική περίοδο της κρίσης του Covid-19, Ιαν.-Μάιος 2020, η Αγγλική λίρα διολίσθησε σημαντικά κυρίως έναντι του δολαρίου, αλλά και έναντι του Ευρώ. Η υποτίμηση της GBP έναντι του Ευρώ και έναντι του δολαρίου συνέβαλε στη σημαντική βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των εγχωρίως παραγομένων προϊόντων στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Παρόλα αυτά, οι καθαρές εξαγωγές στη χώρα αυτή, μετά τη θετική επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ που είχαν το 2017 (+0,75 π.μ.), στη συνέχεια είχαν αρνητική επίπτωση το 2018 (-0,12π.μ.) και ελάχιστη θετική επίπτωση το 2019 (0,10 π.μ.).

Σε κάθε περίπτωση η διεθνώς ανταγωνιστική ισοτιμία της GBP στην περιοδο 2017-2020 (Διάγραμμα Π1.19) συνέβαλε στην αποτροπή μιας μεγαλύτερης πτώσης του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ το 2018 (1,65%) και το 2019 (1,67%). Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών θα ήταν πολύ μεγαλύτερη το 2018 (από τις -0,12 π.μ.) και η θετική επίπτωσή τους το 2019 (0,10 π.μ.) θα ήταν πολύ μικρότερη, χωρίς τη σημαντική υποτίμηση του REERULC.

Η μεγάλη υποτίμηση της Αγγλικής λίρας και η συνεπαγόμενη αύξηση των τιμών των εισαγομένων προϊόντων στο ΗΒ, επηρέασε αρχικά αυξητικά τον πληθωρισμό, που ήταν στο 3,0% τον Οκτώβριο και Σεπτέμβριο 2017, για να μειωθεί στη συνέχεια με την σταθεροποίηση και ανατίμηση της ισοτιμίας της GBP, όπως προαναφέρθηκε. Έτσι, το 2019, ο πληθωρισμός στο Ηνωμένο Βασίλειο διαμορφώθηκε στο 1,8%, από 2,5% το 2018, δίνοντας τη δυνατότητα στην ΤτΑγγλίας να διατηρήσει ανέπαφη την σημαντικά διευκολυντική τάση της νομισματικής της πολιτικής. Στη συνέχεια, ο πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ μειώθηκε στο 0,9% το 2020 και αυξήθηκε στο 3,22% τον Αύγουστο 2021, από 2,02% τον Ιούλιο 2021 και από 2,5% τον Ιούνιο 2021. Ο μέσος πληθωρισμός εκτιμάται τώρα στο 2,23% το 2021 και στο 2,6% το 2022.

Π1.4.6 Η συναλλαγματική ισοτιμία της Yuan της Κίνας (CNY)

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π1.20, το Yuan της Κίνας (CNY) μετά τη σημαντική υποτίμησή του κατά -33.3% έναντι του δολαρίου τον Φεβρουάριο 1994 έναντι του Δεκεμβρίου 1993, ακολούθησε στη συνέχεια μια συστηματική ανατιμητική πορεία **έως τον Ιανουάριο του 2014,** κατά 44,2% έναντι του δολαρίου, όπου, ωστόσο, ήταν ακόμη υποτιμημένο έναντι του Δεκεμβρίου 1993 κατά -3,8%. Στη συνέχεια, τέθηκε σε πορεία διολίσθησης έναντι του δολαρίου και τον Δεκέμβριο του 2016 ήταν υποτιμημένο κατά -12,6% έναντι του Ιανουαρίου 2014. Από τον Ιανουάριο του 2017 τέθηκε και πάλι σε πορεία ανατίμησης που διάρκεσε έως

τον Απρίλιο του 2018, όπου ήταν ανατιμημένο κατά 9,9% έναντι του Δεκεμβρίου 2016. Μετά τον Απρίλιο 2018 βρίσκεται και πάλι σε πορεία διολίσθησης και τον Μάιο του 2020 ήταν υποτιμημένο κατά -11,3% έναντι του Απριλίου 2018.

Επομένως, στην περίοδο 2018-2019 που ο Πρόεδρος των ΗΠΑ αύξανε τους δασμούς σε ορισμένα εισαγόμενα προϊόντα από την Κίνα για να κερδίσει κάποιο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις αγορές αυτών των προϊόντων, η Κίνα υποτιμούσε τη συναλλαγματική ισοτιμία του CNY έναντι του δολαρίου και έναντι του Ευρώ όπως φαίνεται στα Διαγράμματα Π1.20 και Π.21, και με αυτό τον τρόπο βελτίωνε τη διεθνή ανταγωνιστικότητα του συνόλου των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων της, εισαγώγιμων και εξαγώγιμων. Τέλος, μετά τον Μάιο 2020 (με την ουσιαστικό περιορισμό της πανδημίας στην Κίνα) το CNY τον Σεπτέμβριο 2021 ήταν ανατιμημένο έναντι του δολαρίου κατά 10,0% έναντι του Μαΐου 2020, αλλά ακόμη υποτιμημένο κατά -9,83% έναντι του Δεκεμβρίου 1993.

Βέβαια, η διολίσθηση του CNY έναντι του Ευρώ είναι επίσης υπαρκτή μετά το 2015 και έως τον Μάιο 2020, αλλά περιορίστηκε λόγω της διολίσθησης του Ευρώ έναντι του δολαρίου. Τους τελευταίους 12 μήνες το CNY ανατιμάται και έναντι του Ευρώ.

Π.2 Οι οικονομικοί παράγοντες που προσδιορίζουν την ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας

Π2.1 Ο έλεγχος του Covid-19 και η ανάκαμψη των Οικονομιών

Γενικά, η ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας και των επιμέρους χωρών το 2021 βρίσκεται τώρα υπό την καταλυτική επίδραση της εφαρμογής των εμβολίων κατά του Covid-19 και του ελέγχου της εξάπλωσης της πανδημίας, παρά τις πρόσθετες δυσκολίες που φαίνεται να συνεπάγονται οι μεταλλάξεις ΔΕΛΤΑ και ΟΜΙΚΡΟΝ και η άρνηση εμβολιασμού σημαντικών τμημάτων του πληθυσμού σε πολλές χώρες.

Σημειώνεται ότι την 11η Οκτωβρίου 2021 το 47,7% του παγκόσμιου πληθυσμού είχε εμβολιαστεί με τουλάχιστον μία δόση των εμβολίων κατά του Covid-19, ενώ το 35,42% είχε εμβολιαστεί πλήρως. Στη συνέχεια, την 1η Δεκεμβρίου 2021 το 54,8% του παγκόσμιου πληθυσμού είχε εμβολιαστεί με τουλάχιστον μία δόση των εμβολίων, ενώ το 44,02% είχε εμβολιαστεί πλήρως. Ωστόσο, σε χώρες όπως η Κένυα, η Αιθιοπία και η Νιγηρία, με μια δόση τουλάχιστον είχε εμβολιαστεί μόνο το 8,8%, 7,1% και 3,1% του Πληθυσμού αντίστοιχα[25].

Σε κάθε περίπτωση, οι προσπάθειες των Διεθνών Οργανισμών να αυξήσουν δραστικά τα ποσοστά εμβολισμού σε όλες τις χώρες εντείνονται, και όσο αυξάνουν τα ποσοστά των εμβολιασμένων τόσο οι αρνητικές υγειονομικές και οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας μειώνονται καταλυτικά. Τα χαμηλά ποσοστά εμβολιασμένων σε πολλές χώρες (κυρίως χαμηλού εισοδηματικού επιπέδου) εξηγούν σε μεγάλο βαθμό τις διαφορές στους ρυθμούς ανάκαμψης των οικονομιών, με την ανάκαμψη να λαμβάνει σημαντικές διαστάσεις σε χώρες στις οποίες τα ποσοστά εμβολιασμένων είναι πάνω από ένα κρίσιμο όριο που επιτρέπει την προωθημένη κατάργηση των περιορισμών στην οικονομική δραστηριότητα, όπως πράγματι συμβαίνει στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες και στην Ελλάδα.

Σημειώνεται ότι από το ΔΝΤ έχει προταθεί και η πρόταση αυτή υποστηρίζεται από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας (ΠΟΥ), την Παγκόσμια Τράπεζα και από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (ΠΟΕ) να επιδιωχθεί ο εμβολιασμός τουλάχιστον του 40% του Πληθυσμού σε κάθε χώρα παγκοσμίως έως το τέλος του 2021 και το 70% έως τα μέσα του 2022 και αυτό σε συνδυασμό με την εξασφάλιση της προσφοράς των αναγκαίων διαγνωστικών και θεραπευτικών μέσων[26].

Το κατά πόσο θα γίνει δυνατή η επίτευξη αυτών των στόχων θα αποδειχθεί στην πράξη. Ωστόσο, υλοποίηση των εμβολιασμών έως σήμερα έχει πολύ σημαντικότερες ευνοϊκές επιπτώσεις στις οικονομίες παγκοσμίως, από ότι εκτιμούσαν οι Διεθνείς Οργανισμοί έως και το 1ο 3μηνο 2021. Στην τελευταία έκθεσή του το ΔΝΤ διαπιστώνει ότι οι κίνδυνοι από μια μεγαλύτερη του αναμενομένου εξάπλωση του ιού, κυρίως λόγω της παραλλαγής ΔΕΛΤΑ, παραμένουν και, ότι σε συνδυασμό με τους άλλους αρνητικούς παράγοντες που θα αναφερθούν στη συνέχεια, έχουν συμβάλλει στον περιορισμό της δυναμικής της ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας και πολλών μεγάλων χωρών μετά το καλοκαίρι 2021. Ωστόσο, η προσαρμογή προς τα κάτω των εκτιμήσεών του για την ανάπτυξη σε σχέση με τις αντίστοιχες εκτιμήσεις του τον Ιούλιο 2021, αποτελούν στην ουσία διορθώσεις αυτών των εκτιμήσεων που ήταν στην πραγματικότητα υπέρμετρα αισιόδοξες. Μάλιστα, αισιόδοξες είναι και οι νέες εκτιμήσεις του ΔΝΤ για την αύξηση του ΑΕΠ σε πολλές χώρες το 2021, ενώ η εξέλιξη της υλοποίησης του Προγράμματος Εμβολιασμών και της Πανδημίας δεν είναι λιγότερο ικανοποιητική από ότι αναμενόταν ήδη από τις αρχές του 2021.

[25]. Our World in data: Coronavirus (Covid-19) Vaccinations.

[26]. IMF, WEO, October 2021, page 16.

Π2.2 Η συμβολή της δημοσιονομικής πολιτικής

Π2.2.1 Γενικά

Οι εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις του Covid-19 στο παγκόσμιο εμπόριο και στην παγκόσμια και τις επιμέρους οικονομίες το 2020 επιδιώχθηκε να αντισταθμιστούν από την οικονομική πολιτική των κυβερνήσεων των μεγάλων χωρών, και κυρίως από την εξαιρετικά διευκολυντική πολιτική των μεγάλων κεντρικών τραπεζών.

Κυρίαρχο ρόλο στη συνολική οικονομική πολιτική το 2020, αλλά και στα τελευταία προηγούμενα χρόνια είχαν οι κεντρικές τράπεζες. Το ενδιαφέρον των αγορών διεθνώς ήταν επικεντρωμένο και συνεχίζει να επικεντρώνεται (ενδεχομένως πολύ περισσότερο) και το 2021 στην προσπάθεια εκτίμησης της πολιτικής των μεγάλων κεντρικών τραπεζών (FED, ΤτΙαπωνίας, ΕΚΤ, ΤτΑγγλίας και Κεντρική Τράπεζα της Κίνας ή PBOC), όσον αφορά την πορεία των επιτοκίων και των (αντισυμβατικών) προγραμμάτων τους ενίσχυσης της ρευστότητας.

Έως το 2020, ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν σχετικά υποβαθμισμένος. Την πραγματικότητα αυτή επιδίωξε να αλλάξει στις ΗΠΑ, ο Πρόεδρος και η Κυβέρνηση που ανέλαβαν την εξουσία από τον Ιανουάριο του 2017. Υπήρξαν τότε προσδοκίες για έναν πιο ενεργό ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής. Εκτιμήθηκε ότι θα μπορούσε η δημοσιονομική ενίσχυση της οικονομίας των ΗΠΑ να επανέλθει ξανά στο προσκήνιο, ενισχύοντας την ανάπτυξή της, αλλά και την παγκόσμια οικονομία. Αυτό, βέβαια, σε συνεργασία και με τη νομισματική πολιτική της FED. Στην πράξη, ωστόσο, η πολιτική αυτή της Κυβέρνησης του 2017 επικεντρώθηκε σε δραστικές φορολογικές περικοπές στα πολύ υψηλά εισοδήματα. Οι όποιες δε ευνοϊκές επιπτώσεις της στην ανάπτυξη των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας αντισταθμίστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τις αρνητικές επιπτώσεις της πολιτική της ανεξέλεγκτης προστασίας από εισαγωγές και του διεθνούς εμπορικού πολέμου που εισήγαγε ξανά στο προσκήνιο, μετά από πολλές δεκαετίες, η ίδια Κυβέρνηση των ΗΠΑ.

Επίσης, οι Κυβερνήσεις της Ιαπωνίας χρησιμοποιούν συστηματικά την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική για ενίσχυση της εξαιρετικά χαμηλής ανάπτυξης της οικονομίας τους μετά το 1990, σε συνδυασμό βέβαια με την εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική που ασκεί η Τράπεζα της Ιαπωνίας. Η τελευταία έχει ενεργή παρέμβαση στην αγορά κρατικών ομολόγων της Ιαπωνίας, εξασφαλίζοντας τη διατήρηση των επιτοκίων αυτών των ομολόγων σταθερά κάτω από το μηδέν και φυσικά την ομαλή χρηματοδότηση των όποιων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και την αναχρηματοδότηση του τεράστιου δημοσίου χρέους της Ιαπωνίας. Το αναπτυξιακό αποτέλεσμα, ωστόσο, αυτής της πολιτικής ήταν και είναι δυσδιάκριτο, παρά την υπερ-διόγκωση του δημοσίου χρέους της χώρας.

Στη Ζώνη του Ευρώ, ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν επίσης έως το 2020 πολύ περιορισμένος, καθώς ό Προϋπολογισμός της ΕΕ-27 δεν υπερβαίνει το 1,1% του ΑΕΠ, ενώ η δημοσιονομική πολιτική των εθνικών κυβερνήσεων περιοριζόταν από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης από τη μια μεριά και από την άρνηση των πλεονασματικών χωρών να προχωρήσουν σε πιο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική από την άλλη.

Από τα ανωτέρω, προκύπτει ο κυρίαρχος ρόλος των κεντρικών τραπεζών, όπως προαναφέρθηκε, οι οποίες με την ανάπτυξη και των μη συμβατικών τους πολιτικών (αγορά κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων με έκδοση νέου χρήματος για την συνεχή ενίσχυση της ρευστότητας στις οικονομίες) συμβάλουν στη συνέχιση της σχετικά επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής των ελλειμματικών χωρών, όπως οι ΗΠΑ, η Ιαπωνία, οι ελλειμματικές χώρες της Ζώνης του Ευρώ, κ.ά.

Έτσι, στις αρχές του 2020 υπήρχε η ακόμη η εκτίμηση ότι τα περιθώρια που υπήρχαν για περαιτέρω ενίσχυση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής που εφαρμοζόταν έως τότε από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες ήταν πολύ περιορισμένα. Τα επιτόκια παρέμβασης ήταν ήδη πολύ χαμηλά ή μηδενικά, ή ακόμη και αρνητικά, και το ενεργητικό των κεντρικών

τραπεζών ήταν ήδη υπερδιογκωμένο ως αποτέλεσμα των πολιτικών ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας που εφάρμοζαν συστηματικά σε ολόκληρη τη 10ετία του 2010.

Παρόλα αυτά, με την εκρηκτική εξάπλωση του Covid-19 και την συνεπαγόμενη καθήλωση της οικονομικής δραστηριότητας στις μεγάλες χώρες, οι παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών, κατά κύριο λόγο με κατ' εξοχήν αντισυμβατικά μέτρα ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας στις οικονομίες, έλαβε πρωτοφανείς διαστάσεις - με τεράστια αύξηση της έκδοσης νέου χρήματος και με ταχεία περαιτέρω διόγκωση του ενεργητικού αυτών των Κεντρικών Τραπεζών (αντί της έως τότε επιδιωκόμενης συρρίκνωσής του).

Μάλιστα, ακόμη και η παρουσιαζόμενη ως δημοσιονομική πολιτική των Κυβερνήσεων το 2020, ήταν στην πραγματικότητα σε σημαντικό βαθμό δημιουργία τεράστιων δημοσιονομικών ελλειμμάτων που χρηματοδοτήθηκαν κυρίως από τις Κεντρικές Τράπεζες με νομισματική χρηματοδότηση. Συνολικά, η παγκόσμια οικονομία λειτούργησε το 2020 και εξακολουθεί να λειτουργεί και έως σήμερα (Δεκέμβριος 2021), σε ένα πρωτοφανές ιστορικά χρηματοοικονομικό περιβάλλον, που θα χρειαστεί εξαιρετικά προσεκτική επανεξέταση και διαχείριση ήδη από τα τέλη του 2021 και πολύ καλό σχεδιασμό για την προσαρμογή του στην κανονικότητα, έτσι ώστε να μην προκληθούν σημαντικές αρνητικές παρενέργειες στις οικονομίες και στην Παγκόσμια Οικονομία. Ειδικότερα:

Π2.2.2 Η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ

Η ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ στην περίοδο 2017-2019 προσδιορίστηκε σε μεγάλο βαθμό από την πολιτική των φορολογικών περικοπών (ύψους $1.5 τρις) και της σημαντικής αύξησης των κρατικών δαπανών της χώρας αυτής (2018: 1,7%, 2019: 2,3%). Η πολιτική αυτή είχε ευνοϊκές επιπτώσεις στην ανάπτυξη της Παγκόσμιας οικονομίας και μετρίασε σε κάποιο βαθμό τις εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις στην Παγκόσμια ανάπτυξη από την άκρως αντιαναπτυξιακή πολιτική προστασίας από τις εισαγωγές και διατάραξης του παγκόσμιου εμπορίου που εφάρμοσε η Κυβέρνηση των ΗΠΑ στην 4-ετία 2017-2020. Στις αρχές του 2020, υπήρχε η εκτίμηση ότι αυτές οι ευνοϊκές επιπτώσεις στην ανάπτυξη από τη επεκτατική Δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ στην περίοδο 2017-2019, θα περιορίζονταν **ουσιαστικά το 2020 και, ενδεχομένως, θα αντιστρέφονταν (λόγω και της ανάγκη μείωσης των διογκωμένων δημοσιονομικών ελλειμμάτων των ΗΠΑ) από το 2021 (μετά τις εκλογές του Νοεμβρίου 2020), με αποτέλεσμα την επιβράδυνση της ανάπτυξης το 2021-2024.**

Ως αποτέλεσμα των σημαντικών φορολογικών περικοπών, ιδιαίτερα των πολύ υψηλών εισοδηματικών τάξεων, και της αύξησης επιλεγμένων κατηγοριών δημοσίων δαπανών, το έλλειμμα του Προϋπολογισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης (ΟΚ) αυξήθηκε στα $ 984 δις (4,6% του ΑΕΠ) το 2019, από $ 779,13 δις (3,8% του ΑΕΠ) το 2018, $ 665 δις (3,5% του ΑΕΠ) το 2017 και από $584,65 δις (3,2%) του ΑΕΠ το 2016. Επίσης, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Congressional Budget Office, το έλλειμμα αυτό αναμενόταν να διαμορφωθεί στα $ 1,02 τρις (4,6% του ΑΕΠ) το 2020 και στα $ 1,06 τρις (4,7% του ΑΕΠ) το 2022.

Σε κάθε περίπτωση, τα περιθώρια για διατήρηση του επεκτατικού χαρακτήρα της δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ μετά το 2020 (εκλογικό έτος) ήταν σχετικά περιορισμένα, παρά το ότι, με τη συμβολή και της FED, τα επιτόκια δανεισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης των ΗΠΑ διαμορφώνονταν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα στο 4ο 3μηνο του 2019 και τον Ιανουάριο του 2020 (βλέπε το Διάγραμμα 2.9. και τον Πίνακα 2.1.).

Ωστόσο, με την ταχεία εξάπλωση του Covid-19 στις ΗΠΑ από τον Μάρτιο του 2020, όλα τα ανωτέρω τέθηκαν αναγκαστικά στο περιθώριο και η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ προσαρμόστηκε ταχύτατα σε μια προσπάθεια να αντισταθμιστούν οι

εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία από τον Covid-19 και από τα δραστικά περιοριστικά μέτρα που ελήφθησαν για την αναχαίτιση της θανατηφόρου εξάπλωσής του. Ειδικότερα:

Η Γερουσία και η Βουλή των Αντιπροσώπων (το Κογκρέσο) ενέκριναν το 2020 τα ακόλουθα δημοσιονομικό πακέτα για την αντιμετώπιση των εξαιρετικά αρνητικών επιπτώσεων του Covid-19: (i) Την 27η Μαρτίου 2020 το Πακέτο ύψους $ 2,0 τρις., για την άμεση ενίσχυση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. (ii) Την 21η Απριλίου 2020 η Γερουσία και στη συνέχεια το Κογκρέσο ενέκριναν ένα νέο δημοσιονομικό πακέτο ύψους $ 484 δις για την ενίσχυση των κεφαλαίων που διετέθησαν για δάνεια προς τις ΜΜΕ στην περίοδο της κρίσης και για την αναγκαία ενίσχυση του συστήματος υγείας και την επέκταση των ελέγχων του Covid-19. (iii) Την 27η Δεκεμβρίου το Κογκρέσο ενέκρινε ένα 3ο Πακέτο ύψους $ 868 δις και πάλι για την ενίσχυση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων που είχαν υποστεί τις αρνητικές επιπτώσεις του Covid - 19. Τέλος, την 11η Μαρτίου 2020 το (ελεγχόμενο από το Δημοκρατικό Κόμμα) Κογκρέσο ενέκρινε ένα επιπλέον Δημοσιονομικό Πακέτο ύψους $ 1.9 τρις που συμπεριελάμβανε νέα άμεση ενίσχυση στα νοικοκυριά ύψους $ 1.400 ανά νοικοκυριό. **Συνολικά, οι δημοσιονομικές ενισχύσεις προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που εφαρμόστηκαν στις ΗΠΑ το 2020 και στις αρχές του 2021 υπερβαίνουν τα $ 5.3 τρις.**

Αυτά τα πρωτοφανή Δημοσιονομικά Πακέτα αποτέλεσαν μια δραστική δημοσιονομική ώθηση στη χώρα και αναμφισβήτητα συνέβαλαν στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ της χώρας το 2020 (-3,4%) και στο 1ο 3μηνο 2021 (+0,55%). Από την άλλη πλευρά, τα δημοσιονομικά πακέτα των $ 3,4 τρις το 2020, και $ 1.9 τρις το 2021, χρηματοδοτήθηκαν, όπως προαναφέρθηκε, σε μεγάλο βαθμό από τη FED με νομισματική χρηματοδότηση, και, αναπόφευκτα επιδείνωσαν κατακόρυφα τη δημοσιονομική θέση της χώρας, ως ακολούθως:

Το Congressional Budget Office (CBO) (Ιούλιος 2021) εκτιμούσε το έλλειμμα του Προϋπολογισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης (ΟΚ) στα $ 3,13 τρις (ή στο -14,9% του ΑΕΠ) το 2020, από $ 984 δις (4,6% του ΑΕΠ) το 2019 και από $ 779,13 δις (3,8% του ΑΕΠ) το 2018. Έτσι, το δημόσιο χρέος των ΗΠΑ ανήλθε στο 100,1% του ΑΕΠ το 2020. Εκτιμάται επίσης μείωση του ελλείμματος στα $ 3,0 τρις το 2021 (-13,4% του ΑΕΠ) και σημαντική μείωσή του στα $ 1,09 τρις το 2022 (-4,5% του ΑΕΠ) και στα $ 0,76 τρις το 2023 (-3,1% του ΑΕΠ).

Παρά το ανωτέρω τεράστιο έλλειμμα του Ομοσπονδιακού Προϋπολογισμού (ΟΠ), τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δανεισμού της Κυβέρνησης των ΗΠΑ παραμένουν (χάρις στη FED) σε χαμηλά επίπεδα (Διάγραμμα 2.9.). Μόνο στο 2ο 3μηνο 2020 οι δανειακές ανάγκες της Κυβέρνησης των ΗΠΑ ήταν στα $ 3,0 τρις και καλύφθηκαν με πολύ χαμηλά επιτόκια.

Αξιοσημείωτη είναι η προβλεπόμενη σημαντική μείωση του ελλείμματος του ΟΠ από το 2022 και ιδιαίτερα από το 2023. Με τη μείωση του ελλείμματος μειώνονται και οι δανειακές ανάγκες της Κυβέρνησης των ΗΠΑ και καθίσταται δυνατή, ενδεχομένως, η μείωση των αγορών κρατικών ομολόγων από τη FED χωρίς αυτό να έχει αυξητικές επιπτώσεις στα επιτόκια. Αυτός είναι επομένως ο επιθυμητός συνδυασμός. Να συνδυαστεί το tapering της FED με τη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των δανειακών αναγκών της Κυβέρνησης των ΗΠΑ και όχι μόνο.

Π2.3 Η δημοσιονομική πολιτική στη ΕΕ-27 και στη Ζώνη του Ευρώ

Η δυνατότητα άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής σε κεντρικό επίπεδο δεν υπάρχει στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-19), ή στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ-27). Ο Ευρωπαϊκός Προϋπολογισμός δεν

υπερβαίνει το 1,1% του ΑΕΠ των χωρών της ΕΕ-27 και είναι προσανατολισμένος σε δράσεις διαφορετικές από την αντιμετώπιση έκτακτων μεγάλων κρίσεων, όπως οι εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις από τον Covid-19 και το συνεπαγόμενο σταμάτημα (shutdown) της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι, η πολιτική δημοσιονομικής στήριξης των οικονομιών της ΕΕ-19 και της ΕΕ-27 στηρίχθηκε σε μικρό βαθμό στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Eurogroup και σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό στις Κυβερνήσεις των κρατών μελών. Ειδικότερα:

1. Στην απόφαση του Eurogroup (23 Μαρτίου 2020) για εφαρμογή της ρήτρας διαφυγής από τους ισχύοντες δημοσιονομικούς κανόνες της ΕΕ-27 (δηλαδή για παράκαμψη του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ή ΣΣΑ). Αποφασίστηκε επίσης ότι το κόστος των δημοσιονομικών μέτρων που σχετίζονταν με τον Covid-19 δεν θα λαμβανόταν υπόψη για τον προσδιορισμό του Πρωτογενούς Ισοζυγίου της ΓΚ.

2. Την θέσπιση και εφαρμογή από όλες οι χώρες της ΕΕ-27 μεγάλων δημοσιονομικών πακέτων στήριξης των οικονομιών τους που υπερβαίνουν κατά μέσο όρο το 8,0% του ΑΕΠ τους, με πολύ μεγαλύτερα πακέτα στήριξης σε ορισμένες χώρες και ελάχιστα σε άλλες.. Ειδικότερα, σύμφωνα με το ΔΝΤ (Fiscal Measures in Response to the Covid-19 pandemic: Οκτώβριος 2021) το μέγεθος των δημοσιονομικών πακέτων στην περίοδο Ιανουαρίου 2020 - Σεπτεμβρίου 2021 εκτιμάται: στο 15,3% του ΑΕΠ στη Γερμανία, στο 9,6% του ΑΕΠ στη Γαλλία, στο 8,4% του ΑΕΠ στην Ισπανία, στο 10,9% του ΑΕΠ στην Ιταλία, στο 17,5% του ΑΕΠ στην Ελλάδα, στο 8,2% του ΑΕΠ στο Βέλγιο, στο 15,2% του ΑΕΠ στην Αυστρία, το 6,0% του ΑΕΠ στην Πορτογαλία, 10,3% του ΑΕΠ στην Ολλανδία και το 11,5% του ΑΕΠ στην Ιρλανδία. Επιπλέον, οι χώρες μέλη της ΕΕ-27 προωθούν προγράμματα ενίσχυσης της ρευστότητας των επιχειρήσεων και των τραπεζών στις οικονομίες τους (σε μεγάλο βαθμό με εγγύηση των Κυβερνήσεων) που σε ορισμένες περιπτώσεις υπερβαίνουν το 20% του ΑΕΠ (Γερμανία: 27,8%, Ιταλία: 35,3%, Ισπανία: 14,4%, Ελλάδα: 3,7%, Ολλανδία: 4,3%, Πορτογαλία: 5,7%).

Η δημοσιονομική επίπτωση από τα ανωτέρω μέτρα το 2020 μπορεί να εκτιμηθεί από την επίπτωσή τους στο Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (Πίνακας Π2.1).

Πίνακας Π2.1. Δημοσιονομική επίπτωση του Covid-19 το 2020 (Ποσοστό του ΑΕΠ)

	ΠΙΓΚ 2018	ΠΙΓΚ 2019	ΠΙΓΚ 2020	Δημοσιονο-μική επίπτωση του Covid-19 το 2020	ΠΙΓΚ 2021	Δημοσιονο-μική επίπτωση του Covid-19 το 2021
Euro Area	1,2	0,8	-5,9	-6,7	-6,5	-7,3
Austria	1,4	1,6	-7,8	-9,5	-5,3	-6,9
Belgium	1,0	-0,2	-7,7	-7,5	-5,6	-5,4
Cyprus	-1,2	3,6	-3,7	-7,3	-2,9	-6,5
Czech Republic	1,5	0,8	-5,5	-6,3	-7,3	-8,1
Denmark	0,4	3,8	-0,9	-4,7	-2,2	-5,9
Estonia	-0,5	0,5	-4,9	-5,4	-2,9	-3,4
Finland	-0,7	-0,8	-5,4	-4,5	-4,6	-3,8
France	-0,7	-1,7	-8,0	-6,3	-7,8	-6,1
Germany	2,6	2,0	-3,9	-5,9	-6,5	-8,6
Greece	4,2	3,2	-7,5	-10,8	-7,3	-10,5
Ireland	1,6	1,6	-4,0	-5,6	-4,5	-6,1
Italy	1,3	1,7	-6,2	-7,9	-7,1	-8,8
Japan	-1,9	-2,4	-9,5	-7,1	-8,4	-6,0
The Netherlands	2,2	3,2	-3,9	-7,0	-5,9	-9,0
New Zealand	1,7	-1,6	-5,3	-3,6	-6,6	-5,0
Norway	5,7	4,3	-8,1	-12,4	-8,0	-12,3
Portugal	2,9	2,9	-3,0	-5,9	-2,3	-5,2
Slovak Republic	0,2	-0,3	-5,1	-4,8	-6,6	-6,3
Slovenia	2,5	1,9	-6,9	-8,8	-5,8	-7,8
Spain	-0,3	-0,8	-8,9	-8,1	-6,7	-5,9
Sweden	0,8	0,4	-3,2	-3,7	-2,8	-3,3
Switzerland	1,4	1,5	-2,7	-4,1	-1,9	-3,4
United Kingdom	-0,6	-0,9	-11,4	-10,5	-10,8	-9,8
United States	-3,2	-3,5	-12,7	-9,2	-9,2	-5,7

Πηγή: IMF Fiscal Monitor, October 2021

3. Την ελαστικοποίηση των κανόνων για ένταξη επενδυτικών ή άλλων προγραμμάτων στο ΕΣΠΑ για την εξασφάλιση από τις χώρες σημαντικών πρόσθετων κεφαλαίων από τα Ταμεία της ΕΕ-27. Αυτό συνέβαλε στην αύξηση των εισροών επενδυτικών και άλλων κεφαλαίων από την ΕΕ-27 σε χώρες όπως η Ελλάδα το 2020, συμβάλλοντας στη χρηματοδότηση των προγραμμάτων στήριξης της απασχόλησης, της χρηματοδότησης των ΜΜΕ και των αγροτικών και άλλων εισοδημάτων.

4. Την άντληση επιχορηγήσεων από Ταμείο Έκτακτης Ανάγκης (προϋπολογισμού € 2,7 δις) για την ενίσχυση των Εθνικών Συστημάτων Υγειονομικής Περίθαλψης.

5. Σε κεντρικό επίπεδο, το Eurogroup της 9ης Απριλίου 2020 αποφάσισε τη διάθεση € 540 δις για την ενίσχυση των οικονομιών των χωρών της ΕΕ-27, ως ακολούθως:

5.1. Επιχορήγηση με € 25 δις το Ταμείο Εγγυήσεων της ΕΤΕπ, για τη χρηματοδοτική ενίσχυση των ΜΜΕ στις χώρες μέλη, με δάνεια με εγγύηση της ΕΤΕπ ύψους € 200 δις.

5.2. Στον ESM θα έγιναν διαθέσιμες πιστωτικές γραμμές (Enhanced Conditions Credit Line, ή ECCL), με τη δημιουργία ενός νέου Ταμείου με προϋπολογισμό ύψους € 240 δις. για την περίοδο μέχρι τη λήξη της πανδημίας του Covid 19. Η κάθε χώρα είχε τη δυνατότητα να αντλήσει χρηματοδότηση έως το 2,0% του ΑΕΠ της για τη χρηματοδότηση δραστηριοτήτων που σχετίζονται (ακόμη και έμμεσα) με την υγειονομική περίθαλψη και πρόληψη.

5.3. Συστάθηκε νέο Ταμείο για την περίοδο που οι οικονομίες θα πλήττονται από τον Covid 19, **το SURE,** ύψους € 100 δις, που θα υποστηρίζεται και από τον Προϋπολογισμό της ΕΕ-27, για να χρηματοδοτεί τα προγράμματα στήριξης της απασχόλησης.

6. Τέλος, δημιουργήθηκε το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (The Recovery and Resilience Facility, ή RRF) που διαθέτει κεφάλαια ύψους € 723,8 δις, εκ των οποίων € 338 δις σε επιχορηγήσεις και € 385,5 δις σε δάνεια που διατίθενται στις χώρες μέλη της ΕΕ-27 για την ενίσχυση των μεταρρυθμίσεων και των επενδύσεων που προωθούνται στην περίοδο 2021-2026. Κύριο χαρακτηριστικό του Ταμείου αυτού είναι ότι προβλέπεται να χρηματοδοτηθεί **με έκδοση χρέους από την ίδια την ΕΕ.** Το Ταμείο αυτό (το οποίο ουσιαστικά επιδιώκει να γεφυρώσει τις μεγάλες «ιδεολογικές» διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των χωρών μελών όσον αφορά την έκδοση χρέους σε κεντρικό επίπεδο), έχει ήδη τεθεί σε λειτουργία και ήδη έχουν εισπραχθεί προκαταβολές από τις χώρες μέλη.

Επομένως, η πολιτική δημοσιονομικής ενίσχυσης των οικονομιών της Ζώνης του Ευρώ και της ΕΕ-27 στηρίζεται κατά κύριο λόγο στα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα που έχουν ανακοινωθεί από τις χώρες μέλη και σε μικρότερο βαθμό από τα μέτρα ενίσχυσης των οικονομιών που αποφασίστηκαν σε κεντρικό επίπεδο.

Επίσης, όπως συμβαίνει με τα δημοσιονομικά πακέτα των ΗΠΑ (που χρηματοδοτήθηκαν από την πολιτική της απεριόριστης αγοράς κρατικών ομολόγων από τη FED), έτσι και τα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα των χωρών μελών της ΖτΕ δεν θα ήταν δυνατά αν δεν υπήρχαν τα προγράμματα αγοράς κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ.

Σημειώνεται ότι το QE των € 1.850 δις της ΕΚΤ (που θα αναλυθεί στη συνέχεια), καθώς και τα περισσότερα από τα μέτρα των € 540 δις και των € 723,8 δις που προαναφέρθηκαν, χρησιμοποιήθηκαν το 2020 -2021 και θα χρησιμοποιηθούν και στην περίοδο 2022-2026 σε μεγάλο βαθμό για την στήριξη χωρών όπως η Ιταλία, η Γαλλία, η Ισπανία και ακόμη και η Γερμανία και η Ολλανδία, οι οικονομίες των οποίων συνταράχθηκαν από τον Covid 19. Σημειωτέον ότι στο PEPP αγοράζονται και Ελληνικά ομόλογα. Επομένως, η χρηματοδοτική και δημοσιονομική στήριξη που παρέχεται στις ανωτέρω χώρες είναι τόσο μεγάλη που οποιοδήποτε ευρωομόλογο ελάχιστα θα είχε να προσθέσει. Σε κάθε περίπτωση, τα ανωτέρω μέτρα ήδη συμβάλλουν στην αναστήλωση των οικονομιών των χωρών μελών και της ΕΕ-27 και της ΕΕ-19, πράγμα που αποτελεί βασική προϋπόθεση για την ανάκαμψη της Ελλάδος. Επομένως, η Ελλάδα επωφελείται άμεσα από τα ανωτέρω μέτρα των € 540 δις και από το Ταμείο Ανάκαμψης των € 723,8 δις, αλλά θα επωφεληθεί και έμμεσα στο βαθμό που αυτά τα

μέτρα συμβάλλουν στην εξασφάλιση της σταθερότητας των οικονομιών της ΕΕ-19 και της ΕΕ-27 και στην έγκαιρη ανάκαμψή τους.

Π2.3.1 Η δημοσιονομική πολιτική στο Ηνωμένο Βασίλειο την Κίνα και την Ιαπωνία

Το Ηνωμένο Βασίλειο (ΗΒ), που λειτουργεί τώρα εκτός της ΕΕ-27, ανακοίνωσε και εφάρμοσε μια μεγάλη σειρά δημοσιονομικών μέτρων το 2020 και το 2021, τα οποία εκτιμώνται από το ΔΝΤ στο 19,3% του ΑΕΠ, με πρόσθετα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας των επιχειρήσεων (σε μεγάλο βαθμό με εγγύηση του κράτους) ύψους 16,7% του ΑΕΠ[27]. Βέβαια, και στην περίπτωση αυτή η χρηματοδότηση των πολύ μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων που προέκυψαν (το Πρωτογενές Έλλειμμα της ΓΚ αυξήθηκε στο ΗΒ στο -11,4% του ΑΕΠ το 2020, από -0,9% του ΑΕΠ το 2019 (που συνεπάγεται δημοσιονομική επίπτωση από τον Covid-19 ύψους -10,5% του ΑΕΠ το 2020) διευκολύνθηκε κυρίως από την Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ), η οποία, όπως αναλύεται σε επόμενη ενότητα, εφάρμοσε ένα εκτεταμένο πρόγραμμα ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας (QE) με αγορά κυρίως κρατικών ομολόγων και συνέβαλε στη διατήρηση των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Επίσης, η Τράπεζα της Αγγλίας έκανε πλήρως διαθέσιμο τον λογαριασμό υπερ-αναλήψεων της Κυβέρνησης στην ΤτΑ, για απεριόριστες αναλήψεις (αντί του κανονικού ορίου των £ 340 δις) έως το τέλος του 2020 (με επέκταση και στο 2021).

Στην Κίνα, η δυνατότητα της Κυβέρνησης για λήψη δραστικών μέτρων δημοσιονομικής ενίσχυσης της οικονομίας ήταν ουσιαστικά περιορισμένη στις αρχές του 2020, καθώς το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης είχε ανέλθει ήδη στο -6,3% του ΑΕΠ το 2019, ενώ η Κυβέρνηση είχε προγραμματίσει μια σημαντική μείωση αυτού του ελλείμματος. Ωστόσο, τα μέτρα για την ενίσχυση της οικονομίας και για την αντιμετώπιση της πανδημίας το 2020, συνέβαλαν και στην Κίνα στην αύξηση του ελλείμματος της ΓΚ στο -11,2% του ΑΕΠ το 2020[28]. Η Κυβέρνηση είχε αποδεχθεί την αύξηση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού μέσω της παροχής σε φορείς τοπικής αυτοδιοίκησης της δυνατότητας έκδοσης περισσότερων ομολογιακών δανείων για επενδύσεις σε υποδομές. Όσον αφορά το 2021, η σημαντική ανάκαμψη της οικονομίας της Κίνας (αύξηση του ΑΕΠ κατά 8,0%) και ο σταδιακός περιορισμός των μέτρων στήριξης, εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι συμβάλλουν στη μείωση του ελλείμματος αυτού στο -7,5% του ΑΕΠ το 2021, ενώ περαιτέρω μείωσή του στο -6,8% του ΑΕΠ εκτιμάται το 2022 και στο -4,5% του ΑΕΠ το 2026.

Επίσης, η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας (PBOC) προχώρησε στις αρχές του 2020 στην προσφορά μιας πιστωτικής γραμμής ύψους CNY 1,0 τρις στις μικρές τράπεζες για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων πελατών τους. Οι τράπεζες απέκτησαν έτσι τη δυνατότητα να αναχρηματοδοτούν τα δάνεια που λήγουν, καθώς και τις μεγάλες καθυστερήσεις στην εξυπηρέτηση των δανείων που έχουν χορηγήσει και σε πολλές περιπτώσεις να ρυθμίζουν δάνεια για να τα καταστήσουν ενήμερα από ΜΕΑ.

Παρά το ότι τα μέτρα ενίσχυσης της οικονομίας που υιοθετήθηκαν από την Κυβέρνηση της Κίνας θεωρήθηκαν αρχικά ως ανεπαρκή και ως μη ανταποκρινόμενα στο μέγεθος της οικονομικής κρίσης που αντιμετώπιζε η Κίνα και ο Κόσμος (όπως την έβλεπαν το ΔΝΤ και οι άλλοι Διεθνείς Οργανισμοί έως τον Οκτώβριο 2020), και παρά το ότι τα μέτρα αυτά ήταν σαφώς πολύ μικρότερης εμβέλειας από τα δραστικά δημοσιονομικά πακέτα των ΗΠΑ και της ΖτΕ και ακόμη και της Ιαπωνίας, τελικά η οικονομία της Κίνας ξεπέρασε την κρίση του Covid-19 χωρίς μεγάλες απώλειες, αφού το ΑΕΠ της αυξήθηκε το 2020 κατά 2,3%.

[27]. Βλέπε IMF (Fiscal Measures in Response to the Covid-19 pandemic: Οκτώβριος 2021).

[28]. Βλέπε IMF Fiscal Monitor October 2021.

Τέλος, στην Ιαπωνία η Κυβέρνηση είχε ανακοινώσει στις αρχές Δεκεμβρίου 2019 ένα νέο σημαντικό δημοσιονομικό πακέτο ύψους $ 162,5 δις για να ενισχύσει την ανάπτυξη της οικονομίας της, ιδιαίτερα μετά την αύξηση του συντελεστή φόρου στις λιανικές πωλήσεις στο 10%, από 8,0% από τις αρχές Οκτωβρίου 2019. Ωστόσο, την 7η Απριλίου 2020 η Κυβέρνηση ανακοίνωσε ένα νέο τεράστιο δημοσιονομικό πακέτο ύψους ¥ 108 τρις ($ 990 δις), που αντιστοιχεί στο 20% του ΑΕΠ της Ιαπωνίας, για να αντιμετωπιστούν οι εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις του Covid-19 στην οικονομία της Ιαπωνίας. Τα μέτρα ύψους ¥ 39 τρις (που αντιστοιχούσαν στο 7,0% του ΑΕΠ) από αυτό το Πακέτο περιλάμβαναν μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επίπτωσης που συνέβαλαν στην αύξηση του ελλείμματος του Προϋπολογισμού της ΓΚ της Ιαπωνίας το 2020[29]. Το πακέτο αυτό ήταν το μεγαλύτερο που έχει εφαρμοστεί ποτέ στην Ιαπωνία. Είχε ως συνέπεια την αύξηση του ελλείμματος της ΓΚ της Ιαπωνίας στο -10.3% του ΑΕΠ το 2020, από -3,1% του ΑΕΠ το 2019 και από 2,7% του ΑΕΠ το 2018. Ασφαλώς, όπως και στις άλλες χώρες που προαναφέρθηκαν, το κύριο μέρος του ελλείμματος της ΓΚ της Ιαπωνίας χρηματοδοτείται από την Τράπεζα της Ιαπωνίας, όπως προαναφέρθηκε και όπως αναλύεται στη συνέχεια. Σημειώνεται ότι το χρέος της ΓΚ της Ιαπωνίας αυξήθηκε στο 254,1% του ΑΕΠ το 2020 και εκτιμάται ότι θα αυξηθεί περαιτέρω στο 256,9% του ΑΕΠ το 2021, από 234,5% του ΑΕΠ το 2019.

Π2.3.2 Νομισματική πολιτική (η FED και οι άλλες μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες).

Π2.3.2.1 Γενικά

Η άκρως διευκολυντική νομισματική πολιτική που εφάρμοσαν οι (διεθνώς συστημικές) Κεντρικές Τράπεζες (ΚΤ) στις μεγάλες χώρες (δηλαδή η FED, η ΕΚΤ, η Τράπεζα της Ιαπωνίας, η Τράπεζα της Αγγλίας και ακόμη και η κεντρική τράπεζα της Κίνας-PBOC)) για την αντιμετώπιση των εξαιρετικά αρνητικών οικονομικών επιπτώσεων του Covid-19 από τον Μάρτιο του 2020, συνεχίστηκε και το 2021, παρά την εντυπωσιακή ανάκαμψη των οικονομιών από το 2ο 3μηνο 2021 και παρά την κατακόρυφη άνοδο του πληθωρισμού από τον Απρίλιο 2021. Σημειώνεται ότι η νομισματική πολιτική των ΚΤ ήταν ήδη ουσιαστικά διευκολυντική, με επιδίωξη, έως τον Ιανουάριο 2020, να αντισταθμιστούν σε όσο το δυνατό μεγαλύτερο βαθμό οι εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις στην Παγκόσμια Ανάπτυξη που προέκυπταν: (i) από την εκτιμώμενη ουδετεροποίηση και τελικά την αντιστροφή της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ, (ii) από τον διεθνή εμπορικό πόλεμο και το Brexit, (iii) από την αβεβαιότητα που προέκυπτε από τον κίνδυνο αποσταθεροποίησης υπερχρεωμένων χωρών όπως η Ιταλία στη Ζώνη του Ευρώ, η Αργεντινή, κ.ά..

Ωστόσο, μετά την εμφάνιση της πανδημίας του Covid-19 και την κατανόηση μετά την 20ή Φεβρουαρίου 2020 ότι αυτή η πανδημία και τα περιοριστικά μέτρα που λαμβάνονταν για την αντιμετώπισή της θα είχαν πρωτοφανείς αρνητικές επιπτώσεις στις οικονομίες όλων των χωρών και στην παγκόσμια οικονομία, όλοι οι ισχύοντες σχεδιασμοί για την εξέλιξη της νομισματικής πολιτικής της FED, της ΕΚΤ, της ΤτΑ και της ΤτΙαπωνίας ανατράπηκαν. Η νέα πολιτική της στήριξης των οικονομιών με κάθε μέσο που έχουν (ή που μόλις πρόσφατα έχει αρχίσει να θεωρείται ότι έχουν) στη διάθεσή τους οι ΚΤ έγινε αποδεκτή και επιθυμητή από όλους τους συμμετέχοντες στη διαδικασία λήψης των σχετικών αποφάσεων. Το QE έγινε απεριόριστο και επεκτάθηκε ακόμη και σε αγορά από τις ΚΤ τίτλων (κρατικών, πολιτειακών και

[29]. Στο πακέτο αυτό συμπεριλαμβάνονται και τα προαναφερθέντα μέτρα ύψους ¥ 19,8 τρις ($162,5 δις) που προαναφέρθηκαν.

επιχειρηματικών ομολόγων) με πολύ χαμηλή πιστοληπτική διαβάθμιση. Χρησιμοποίηση του QE ακόμη και για τη χρηματοδοτική στήριξη ΜΜΕ και ακόμη και για τη διανομή από το κράτος επιταγών (στις ΗΠΑ ύψους $ 1.200 αρχικά, και $ 1.400 στις αρχές του 2021) στα νοικοκυριά (helicopter money).

<u>Το σπουδαιότερο είναι ότι έως τα μέσα του 2021, τα ανωτέρω έγιναν και συνεχίζουν να γίνονται χωρίς καμιά ένδειξη απώλειας αξιοπιστίας του χρηματοοικονομικού συστήματος των χωρών, ή των ίδιων των ΚΤ και χωρίς πληθωριστικές πιέσεις.</u> Ωστόσο, από τον Σεπτέμβριο 2021, ο πληθωρισμός άρχισε να εμφανίζεται ως σχετικά υψηλός και επίμονος, με αποτέλεσμα να προκύπτουν σταδιακά σοβαρές αμφισβητήσεις για το κατά πόσο θα είναι πράγματι προσωρινός, όπως διαβεβαιώνουν έως τώρα οι ΚΤ, ή αν ο κίνδυνος να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα έχει ήδη λάβει σημαντικές διαστάσεις.

Επομένως, δεν είναι τώρα δεδομένο ότι οι σχετικά ευνοϊκές εξελίξεις της ισχυρής ανάκαμψης των οικονομιών με σχετικά χαμηλό πληθωρισμό (τουλάχιστον έως το 3ο 3μηνο 2021), που έλαβαν χώρα υπό την επίδραση της εκρηκτικής διόγκωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των QE των ΚΤ, μπορεί να διατηρηθούν με κάποια βεβαιότητα και στα επόμενα έτη. Η πρώτη απειλή είναι η επικίνδυνη αύξηση του πληθωρισμού και η προοπτική αυτός να καταστεί μονιμότερος από ότι είχε εκτιμηθεί έως σήμερα. Η δεύτερη απειλή είναι το ενδεχόμενο μιας μη εποικοδομητικής (ή επιζήμιας) διαχείρισης της διαδικασίας άρσης (tapering) των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, δηλαδή του QE. Η έναρξη αυτής της διαδικασίας μπορεί να είναι πρόωρη (πράγμα που θα έχει αρνητικές επιπτώσεις στην ανάκαμψη και περαιτέρω ανάπτυξη των οικονομιών), ή μπορεί να είναι καθυστερημένη (πράγμα που μπορεί να συμβάλλει σε επικίνδυνη αύξηση των πληθωριστικών προσδοκιών). Η τρίτη απειλή είναι μια πιο επικίνδυνη, από ότι έχει εκτιμηθεί, επέκταση του Covid-19 και στο 2022.

Οι ανωτέρω νέοι κίνδυνοι επιδεινώνουν τους ήδη ισχύοντες κινδύνους, εκείνους που ήδη θεωρούνταν, και πριν τα μεγάλα νομισματικά πακέτα για την αντιμετώπιση της κρίσης του Covid-19, ως ενδεχόμενοι για τα χρηματοοικονομικά συστήματα των χωρών, για την αξιοπιστία των ΚΤ, και για την παγκόσμια οικονομία. Ειδικότερα:

Π2.3.2.2 Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (FED)

Η Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της FED, με βάση τα δεδομένα που επικρατούσαν στην οικονομία των ΗΠΑ το 2017 και το 2018, είχε προχωρήσει: (α) σε 3-αυξήσεις των επιτοκίων παρέμβασής της εντός του 2017, στο 1,25%-1,50% στο τέλος του 2017, από 0,50%-0,75% τον Δεκέμβριο 2016, και (β) σε επιπλέον τέσσερις (4) αυξήσεις των επιτοκίων αυτών εντός του 2018, στο 2,25%-2,5% στο τέλος του 2018. Επίσης, το Δεκέμβριο του 2018, η FED είχε επιβεβαιώσει την προοπτική για δυο επιπλέον αυξήσεις του επιτοκίου παρέμβασής της εντός του 2019. Αυτή η πολιτική της FED (του λελογισμένου περιορισμού της διευκολυντικής τάσης της νομισματικής της πολιτικής το 2017 και το 2018 (βλέπε το Διάγραμμα Π2.1), απέτρεψε πιθανότατα τον κίνδυνο μιας σημαντικής υπερθέρμανσης της οικονομίας των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας το 2018. Ειδικότερα, μετά τον Σεπτέμβριο του 2018 ήταν πιθανότατα ο πιο σημαντικός παράγοντας που συνέβαλε στη διακοπή της ανεξέλεγκτης ανοδικής πορείας και στη σημαντική διόρθωση των χρηματιστηριακών αγορών παγκοσμίως έως τον Δεκέμβριο του 2018.

Ωστόσο, όταν τον Μάρτιο 2019 η FED ανακοίνωσε ότι δεν υπήρχε πλέον ανάγκη να προχωρήσει τελικά στις δύο προγραμματισμένες αυξήσεις επιτοκίων εντός του 2019, οι αγορές ανέκαμψαν και πάλι εντυπωσιακά, με αύξηση και των τιμών του πετρελαίου. Η ανάκαμψή τους δε συνεχίστηκε όταν, μετά τον Ιούλιο του 2019, η **<u>FED προχώρησε σε</u>**

<u>3-μειώσεις επιτοκίων των 0,25 π.μ., μειώνοντάς τα στο 1,50%-1,75% στο τέλος του 2019, από 2,25%-2,50% στο τέλος του 2018. (Βλέπε το Διάγραμμα 3.12.).</u>

Επιπλέον, η FED στο 4ο 3μηνο 2019 προχώρησε σε αύξηση του ενεργητικού της κατά $ 400 δις. περίπου με αγορά κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων για την ενίσχυση της ρευστότητας στην οικονομία των ΗΠΑ. Μετά από αυτό η FED είχε σηματοδοτήσει την απόφασή της να μην προβεί σε άλλες κινήσεις ως προς τα επιτόκια το 2020, έως ότου προκύψουν νέα στοιχεία σχετικά με την πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ.

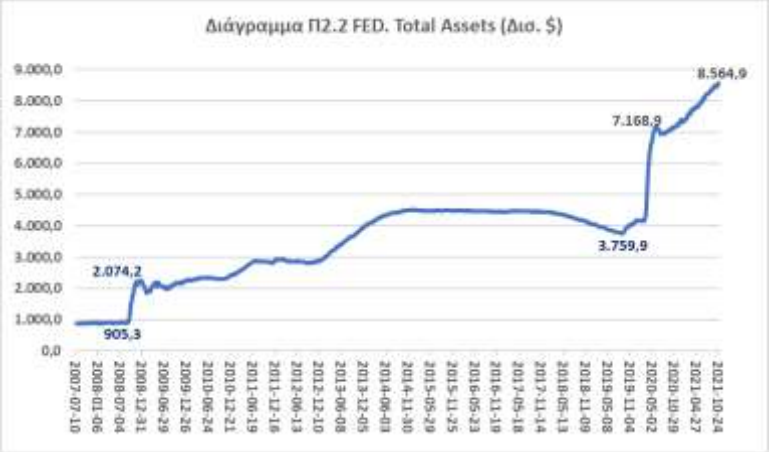
Ωστόσο, μετα την εμφάνιση της πανδημίας του Covid-19 και την επέκτασή της στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ από τις αρχές του Φεβρουαρίου 2020, οι αγορές ήδη ανέμεναν με αυξημένη πιθανότητα μία ή δύο περικοπές των επιτοκίων από την FED εντός του 2020. Η προοπτική αυτή διατηρούσε τους χρηματιστηριακούς δείκτες των ΗΠΑ σε πολύ υψηλά και αυξανόμενα επίπεδα έως τη 19 Φεβρουαρίου 2020. Μάλιστα, η αυξητική πορεία συνεχίστηκε έως την 19η Φεβρουαρίου 2020 παρά την απειλή του Covid-19.

Τελικά, μετά την επιδείνωση του ρυθμού εξάπλωσης της πανδημίας του Covid-19, από την 20η Φεβρουαρίου 2020, οι χρηματιστηριακές αγορές παγκοσμίως και στις ΗΠΑ σημείωσαν κατακόρυφη πτώση, όπως αναλύθηκε στο Κεφάλαιο 2.

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις στις αγορές, **η FED προχώρησε σε τρεις περικοπές του επιτοκίου παρέμβασής της κατά 0,5 π.μ., 0,5 π.μ. και 1.0 π.μ., από 2,0%-2,25%, στο 0,0%-0,25% την 15 Μαρτίου 2020 (Διάγραμμα Π2.1).** Η παρέμβαση αυτή της FED δεν διέκοψε την ταχεία πτωτική πορεία των αγορών, ενώ οι εκτιμήσεις για τη ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας και των επιμέρους μεγάλων χωρών είχαν ήδη καταστεί ιδιαίτερα αρνητικές.

Έτσι, την 23 Μαρτίου 2020 η FED ανακοίνωσε **ότι θα προχωρήσει σε αγορές κρατικών ομολόγων, Mortgage Backed Securities (MBS) και επιχειρηματικών ομολόγων (σχετικά υψηλής διαβάθμισης) χωρίς όριο (unlimited QE) έως το τέλος του έτους, με βασικό στόχο την συμβολή της στην ελαχιστοποίηση (κατά το δυνατό) του κόστους του χρήματος για το κράτος, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, εξαλείφοντας τις αναμενόμενες πιέσεις για αύξηση αυτού του κόστους που προέκυπταν από την κατακόρυφη αύξηση των δανειακών αναγκών του κράτους και των επιχειρήσεων**. Επιπλέον, την 9η Απριλίου 2020, η FED ανακοίνωσε ένα πακέτο νέων προγραμμάτων ενίσχυσης της ρευστότητας, με τα οποία διαθέτει το ποσό των $ 2,3 τρις για

τη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (μέσω των Τραπεζών, ή με αγορά επιχειρηματικών ομολόγων αυτών των επιχειρήσεων), με αγορά ομολόγων (σχετικά χαμηλής διαβάθμισης) των δημοτικών και των πολιτειακών αυτοδιοικήσεων και άλλων επιχειρηματικών κλάδων που δεν ήταν επιλέξιμοι στο QE.



Σημειώνεται ότι με βάση τα ανωτέρω και όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π2.2., το ενεργητικό της FED είχε αυξηθεί ήδη στα $ 7,04 τρις την 20η Μαΐου 2020, από $ 6,37 τρις την 13η Απριλίου 2020, από $ 4,16 τρις την 24η Φεβρουαρίου 2020. Σημειώθηκε δηλαδή αύξησή του κατά $ 2,88 τρις σε ένα διάστημα 11-εβδομάδων. Στη συνέχεια, η αυξητική αυτή πορεία συνεχίστηκε (με αγορά τίτλων ύψους $ 120 δις μηνιαίως), με το ενεργητικό της FED να ανέρχεται στα $ 8,56 δις τον Οκτώβριο 2021. Η FED έχει ήδη ανακοινώσει τη μείωση των μηνιαίων αγορών κρατικών ομολόγων και MBS από τα μέσα Νοεμβρίου 2021, κατά $ 15 δις μηνιαίως, με πλήρη διακοπή τους, πιθανότατα, από τον Ιούλιο 2022. Το πρόγραμμα αυτό μπορεί να επιταχυνθεί ή να επιβραδυνθεί, ανάλογα με την πορεία του πληθωρισμού και της της οικονομίας.

Οι συζητήσεις περί υπερδιόγκωσης του ενεργητικού της FED και περί των επιπτώσεών της στο χρηματοοικονομικό σύστημα και στην οικονομία έχουν τεθεί πλέον στο περιθώριο. Το ενεργητικό της FED, που θα αποτελείται από απαιτήσεις έναντι της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης, έναντι των Κυβερνήσεων των Πολιτειών και φορέων της τοπικής αυτοδιοίκησης (από την αγορά state bonds) και έναντι του ιδιωτικού τομέα (από την αγορά MBSs και επιχειρηματικών ομολόγων), αυξήθηκε όσο χρειαζόταν για να αντιμετωπιστούν οι αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης του Covid-19 στην οικονομία και για να εξασφαλιστεί η έγκαιρη ανάκαμψη και ανάπτυξή της, με μείωση της ανεργίας και αύξηση της απασχόλησης.

Η σκοπιμότητα, η δυνατότητα και ο τρόπος μείωσης αυτού του ενεργητικού από το 2022 και τα επόμενα χρόνια είναι κύριο θέμα που θα απασχολήσει τους σχεδιαστές της οικονομικής πολιτικής και τις Κυβερνήσεις. Δεν αναμένεται ουσιαστική μείωση του ενεργητικού της FED το 2022 και ενδεχομένως ούτε και το 2023. Οι λήξεις των ομολόγων που έχει στην κατοχή της η FED θα αναχρηματοδοτούνται κανονικά από τη FED.

Π2.3.2.3 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)

Η ΕΚΤ, επιδιώκοντας να ενισχύσει την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό στη Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ), **διατηρούσε το βασικό επιτόκιο παρέμβασής της στο 0% και πριν από την κρίση του Covid-19, ενώ από τον Σεπτέμβριο του 2019 το επιτόκιο καταθέσεων των τραπεζών στην ΕΚΤ μειώθηκε περαιτέρω στο -0,5% (από -0,4%).** Επιπλέον, η ΕΚΤ

στα πλαίσια της πολιτικής της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας στις οικονομίες της ΖτΕ, αγόραζε ομόλογα (κυρίως κρατικά, αλλά και επιχειρηματικά με investment grade rating) μέσω του προγράμματος Asset Purchase Program (APP) ύψους € 80 δις έως τον Απρίλιο 2017, € 60 δις μηνιαίως από τον Απρίλιο 2017 έως τον Δεκέμβριο 2017 και € 40 δις μηνιαίως το 2018. Από τον Ιανουάριο 2019 η ΕΚΤ συνέχισε να αγοράζει κρατικά και επιχειρηματικά ομόλογα στο ύψος που χρειαζόταν ώστε να διατηρεί το απόθεμα που είχε στο ενεργητικό της στα επίπεδα του τέλους Δεκεμβρίου 2018. Ωστόσο, από τον Σεπτέμβριο 2019, η ΕΚΤ έθεσε σε εφαρμογή εκ νέου την πολιτική της καθαρής αγοράς ομολόγων κατά € 20 δις μηνιαίως.

Εκτός των ανωτέρω, η ΕΚΤ παρέχει σημαντική, επικεντρωμένη σε συγκεκριμένους στόχους, χαμηλότοκη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση στις Τράπεζες των χωρών της ΖτΕ (Targeted Long-Term Refinancing Operations ή TLTROs) με διάρκεια έως και 4-έτη. Η 1η σειρά των TLTROs (TLTROs I) δόθηκαν στις 5 Ιουνίου 2014, η 2η σειρά (TLTROS II) δόθηκαν στις 10 Μαρτίου 2016 και η 3η σειρά (TLTROS III) δόθηκαν τον Σεπτέμβριο 2019 (αλλά η ζήτηση από τις τράπεζες το 2019 είχε περιοριστεί σημαντικά και διαμορφωνόταν σε χαμηλά επίπεδα).

Με τα προγράμματα αυτά η ΕΚΤ επιδίωκε την ποσοτική ενίσχυση της ρευστότητας στις οικονομίες της ΖτΕ και την αύξηση της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών και του πληθωρισμού. Η πολιτική αυτή της ΕΚΤ έχει θετικά αποτελέσματα, αφού συνέβαλε στην αύξηση του πληθωρισμού στη ΖτΕ στο 1,5% το 2017 και στο 1,7% το 2018, από 0,2% το 2016 και 0,0% το 2015. Συνέβαλε επίσης και στην άνοδο του ΑΕΠ της ΖτΕ κατά 2,5% το 2017 και κατά 1,9% το 2018. Ωστόσο, ο πληθωρισμός στη ΖτΕ μειώθηκε και πάλι στο 1,2% το 2019 και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρόβλεπε έως τον Φεβρουάριο 2020 ότι δεν επρόκειτο να υπερβεί το 1,3% το 2020 και το 1,4% το 2021. **Αυτό, σε συνδυασμό με την σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης στη ΖτΕ στο 1,2% το 2019 και τις εκτιμήσεις ότι δεν επρόκειτο να υπερβεί το 1,2% τόσο το 2020 όσο και το 2021, συνεπαγόταν ουσιαστικά τη συνέχιση της πολιτικής των μηδενικών επιτοκίων (αρνητικά επιτόκια καταθέσεων των τραπεζών στην ΕΚΤ) όχι μόνο έως το τέλος του 2020, αλλά και κατά το 2021.** Η ανωτέρω πολιτική της ΕΚΤ είχε συμβάλλει στην ικανοποιητική αύξηση της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών στη ΖτΕ κατά +3,6% κατά μέσο όρο στο 4ο 3μηνο 2019, έναντι 3,0% κατά μέσο όρο στο 12-μηνο 2018.

Μετά την εμφάνιση του Covid-19 και την ταχεία εξάπλωσή του στις χώρες της Ζώνης του Ευρώ και στις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ-27, η πολιτική της ΕΚΤ, όπως και των άλλων μεγάλων Κεντρικών Τραπεζών, κατέστη σημαντικά πιο διευκολυντική. Ειδικότερα, στις αρχές Μαρτίου 2020 η ΕΚΤ ανακοίνωσε την πρόθεσή της να προχωρήσει στην έκδοση μιας νέας σειράς πρόσθετων LTROs (the Pandemic Emergency Long Term Refinancing Operations ή PELTROs) για επιπρόσθετη πολύ χαμηλότοκη χρηματοδότηση των τραπεζών σε μακροπρόθεσμη βάση. Επίσης, αποφάσισε να μειώσει ουσιαστικά τις προϋποθέσεις και το κόστος των ήδη προωθούμενων TLTROs (Targeted LTROs). Με αυτά τα προγράμματα η ΕΚΤ συνέβαλε στη διατήρηση σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα της ρευστότητας των Ευρωπαϊκών Τραπεζών κατά τη διάρκεια της κρίσης του Covid-19 το 2020 και στις αρχές του 2021.

Το σπουδαιότερο, ωστόσο, ήταν η απόφαση της ΕΚΤ προχωρήσει στην εφαρμογή ενός νέου έκτακτου (για το 2020 και στη συνέχεια έως τον Μάρτιο του 2022) προγράμματος αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων (του Pandemic Emergency Purchase Program ή PEPP) ύψους € 750 δισ. έως το τέλος του 2020, που στη συνέχεια επεκτάθηκε στα € 1,85 τρις με περίοδο εφαρμογής έως τον Μάρτιο 2022. Το μερίδιο των αγορών επιχειρηματικών ομολόγων στο πρόγραμμα αυτό αυξήθηκε σημαντικά ενώ υιοθετήθηκε και η περαιτέρω ελαστικοποίηση των ποσοστών συμμετοχής στο Πρόγραμμα ανά χώρα. Τέλος, επιλέξιμα για αγορά μέσω του PEPP κατέστησαν και τα Ελληνικά ομόλογα, παρά το ότι η διαβάθμισή τους δεν ήταν ακόμη investment grade (Baa3 για τη Moody's ή BBB- για την S&P and Fitch). Επιπλέον, συνεχίζεται το APP (Assets Purchase Program) της ΕΚΤ για αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων ύψους € 20 δις μηνιαίως.

Την 4η Ιουνίου 2020 η ΕΚΤ αποφάσισε να επεκτείνει ποσοτικά και χρονικά το πρόγραμμα PEPP στα € 1.350 δις και έως το τέλος Ιουνίου 2021 (ή έως ότου εκτιμηθεί ότι η κρίση του Covid-19 θα έχει τελειώσει). Επίσης, δεν θα προχωρήσει σε πολιτικές μείωσης του αυξημένο από το PEPP ενεργητικού της πριν από το τέλος του 2022.

Τέλος, την 10η Δεκεμβρίου 2020 η ΕΚΤ αποφάσισε να επεκτείνει επιπλέον ποσοτικά και χρονικά το πρόγραμμα PEPP στα € 1.850 δις και έως το τέλος Μαρτίου 2022 (ή έως το τέλος της κρίσης του Covid-19). Επίσης, δεν θα προχωρήσει σε μείωση του αυξημένου από το PEPP ενεργητικού της πριν από το τέλος του 2023.

Πηγή: FRED

Τα ανωτέρω είχαν ως συνέπεια την κατακόρυφη καθαρή αύξηση του ενεργητικού της ΕΚΤ, που, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Π2.3 ανήλθε στα € 6,29 τρις την 3 Ιουλίου 2020 και στα € 8,37 δις την 20 Οκτωβρίου 2021, έναντι € 4,7 τρις την 13 Μαρτίου 2020 και έναντι € 4,67 δις. την 28 Δεκ. 2028. Είναι προφανές ότι το 2020 και το 2021 το πρόγραμμα PEPP της ΕΚΤ ήταν πολύ πιο σημαντικό για την εξασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος και της δημοσιονομικής σταθερότητας των χωρών της ΖτΕ, και ακόμη και για την έγκαιρη ανάκαμψη των οικονομιών της ΕΕ-19 και γενικά της ΕΕ-27, από ότι ήταν το Ταμείο Ανάκαμψης (RRF) των € 730 δις που προαναφέρθηκε. Η σημασία του RRF ενισχύεται από το 2022, όπου η συμβολή του στην ισχυρότερη ανάπτυξη των οικονομιών στην περίοδο 2022-2026 και στην εξομάλυνση των δημοσιονομικών ανισορροπιών που δημιουργήθηκαν ή επιδεινώθηκαν το 2020 και το 2021 αναμένεται να είναι σημαντική.

Σημειώνεται ότι, τα ανωτέρω προγράμματα της ΕΚΤ, που ήταν απολύτως κρίσιμα για τη διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ζώνης του Ευρώ στην περίοδο της κρίσης του Covid-19, φαίνεται ότι έχουν ήδη γίνει αποδεκτά από όλα τα κράτη μέλη και ότι η όποια αβεβαιότητα είχε δημιουργηθεί μετά την Απόφαση του Συνταγματικού Δικαστηρίου της Γερμανίας που αμφισβητούσε τη νομιμότητα του QE της ΕΚΤ στην περίοδο 2015-2018, φαίνεται να έχει διευθετηθεί.

Την 9 Σεπτεμβρίου 2021, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι «ότι οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης στη Ζώνη του Ευρώ μπορούν να διατηρηθούν με ένα ελαφρώς χαμηλότερο ρυθμό αγορών ομολόγων μέσω του PEPP (από το 4ο 3μηνο 2021) σε σχέση με τα δύο προηγούμενα τρίμηνα (το 3ο και το 2ο 3μηνο 2021)»[30]. Εκτιμάται ότι οι αγορές ομολόγων της ΕΚΤ μέσω του PEPP διαμορφώνονται στα € 60-70 δις στο 4ο 3μηνο 2021, από € 80 δις μηνιαίως στο 2ο και το 3ο 3μηνο 2021. Από την άλλη πλευρά, οι αγορές ομολόγων μέσω του **προγράμματος APP** συνεχίζονται και θα συνεχίζονται με μηνιαίο ρυθμό € 20 δις.

Τέλος, στο ΔΣ του Δεκεμβρίου 2021, η ΕΚΤ αποφάσισε να σταματήσει το PEPP στο τέλος Μαρτίου 2022 ενώ καθ' όλη τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου οι αγορές ομολόγων θα γίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα. Από την άλλη πλευρά ο ορίζοντας επανεπένδυσης του PEPP

[30]. Η ΕΚΤ προχώρησε σε αυτή την απόφαση, αφού είχε αναβαθμίσει τις προβλέψεις της για τον πληθωρισμό στην ΕΕ-19 στο 2,2% το 2021, στο 1,7% το 2022 και στο 1,5% το 2022. Οι προβλέψεις αυτές αναμένεται να αναβαθμιστούν περαιτέρω στη συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΚΤ τον Δεκέμβριο 2021. **Ήδη ο μέσος πληθωρισμός εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ στο 2,6% το 2021, όχι κάτω από το 2,9% το 2022 (Δεκέμβριος 2022: 1,7%) και στο 1,5% το 2023.**

επεκτάθηκε έως τουλάχιστον τα τέλη του 2024. Συγκεκριμένα τα κεφάλαια από ομόλογα που θα έχουν λήξει εντωμεταξύ, θα μπορούν να επανεπενδύονται με ευέλικτο τρόπο ώστε να διατηρείται η σταθερότητα στην αγορά, ενώ θα δοθεί προσοχή η λήξη του PEPP να μην επηρεάσει αρνητικά την κατάλληλη νομισματική πολιτική. Τέλος το PEPP μπορεί να επανενεργοποιηθεί εφόσον χρειαστεί να αντιμετωπισθούν αρνητικές επιπτώσεις (negative shocks) από την πανδημία.

Π2.3.2.4 Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ)

Η άμεση χρηματοδότηση των διογκούμενων ελλειμμάτων της Γενικής Κυβέρνησης του **Ηνωμένο Βασιλείου** από την Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ), έλαβε επίσης πρωτοφανείς διαστάσεις το 2020 και το 2021. Ειδικότερα:

Η ΤτΑ προχώρησε από την 11η και 19η Μαρτίου 2020 σε μείωση του βασικού της επιτοκίου κατά 0,5 π.μ. και κατά 0,15 π.μ. αντίστοιχα στο 0,1%. Επιπλέον, η ΤτΑ προχώρησε στις ακόλουθες πολιτικές: (α) Την 19η Μαρτίου ανακοίνωσε την αύξηση του προγράμματός της αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων (investment grade) στα £ 645 δις, δηλαδή κατά £ 200 δις. (β) Στις αρχές Απριλίου 2020 ανακοινώθηκε ότι ο Λογαριασμός Υπερ-αναλήψεων (the overdraft facility) της Κυβέρνησης στην ΤτΑ (που αναφέρεται ως "Ways and Means Facility"), ο οποίος κανονικά δεν μπορεί να υπερβαίνει τα £ 370 δις, μπορεί τώρα να αυξηθεί απεριόριστα (σύμφωνα με τις ανάγκες της Κυβέρνησης) εντός του 2020. (γ) Εισήγαγε το πρόγραμμα μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης με πρόσθετα κίνητρα για τη χρηματοδότηση των Μικρών και Μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων (TFSME). Συνολικά, η ΤτΑ έπαιξε ουσιαστικό ρόλο στη χρηματοδότηση του μεγάλου δημοσιονομικού ελλείμματος του ΗΒ (Έλλειμμα της ΓΚ: 12,5% του ΑΕΠ το 2020, από 2,3% του ΑΕΠ το 2019).

Στη συνεδρίαση του Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (EPC) της ΤτΑ την 6 Μαΐου 2020, διατηρήθηκε το επιτόκιο παρέμβασης στο 0,1% και διατηρήθηκε το όριο αγοράς κρατικών και μη χρηματοοικονομικών επιχειρηματικών ομολόγων στα £ 645 δις. Ωστόσο, τον Ιούνιο 2020 προχώρησε στην επέκταση αυτού του προγράμματος κατά £ 100 δις, στα £ 745 δις και τον Νοέμβριο 2020 το επέκτεινε περαιτέρω κατά £ 150 δις στα £ 895 δις.

Την 6 Μαΐου 2021 η Τράπεζα της Αγγλίας ακολούθησε της Τράπεζα του Καναδά και ανακοίνωσε τη μείωση των εβδομαδιαίων αγορών κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων από £ 4.4 δις την εβδομάδα στις £ 3.4 δις την εβδομάδα, υποστηρίζοντας ότι αυτό ήταν μια διαχειριστική απόφαση και όχι αλλαγή στη στάση της νομισματικής της πολιτικής. Ωστόσο, διατήρησε το όριο του QE στα £ 895 δις (£ 20 δις επιχειρηματικά ομόλογα) και το ίδιο όριο διατηρήθηκε έως τον Δεκέμβριο 2021. Την 15η Δεκεμβρίου 2021 η ΤτΑ προχώρησε σε αύξηση του επιτοκίου παρέμβασής της στο 0,25%, από 0,15%.

Π2.3.2.5 Η κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤτΙ)

Η ΤτΙ είχε αποφασίσει από τον Σεπτέμβριο 2016 να επεκτείνει περαιτέρω την πολιτική της για ποσοτική ενίσχυση της ρευστότητας στην οικονομία της και να θέσει ως στόχο τη διατήρηση των επιτοκίων των 10ετών κρατικών ομολόγων της Ιαπωνίας (JGB) όχι υψηλότερα από το μηδέν. Έτσι, την 6η Ιουνίου 2017 τα επιτόκια αυτά διαμορφώνονταν στο 0,09%, στα τέλη Νοεμβρίου 2017 στο 0,033%, την 19η Απριλίου 2019 στο -0,04%, την 29η Αυγούστου 2019 στο -0,29% και την 31η Ιανουαρίου 2020 στο -0,06%. Στην πραγματικότητα, βασικές επιδιώξεις της ΤτΙαπωνίας είναι: (1) η χωρίς κόστος χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων της Ιαπωνίας και της αναχρηματοδότησης του τεράστιου δημοσίου χρέους της, και (2) η αποτροπή μιας ανατίμησης ή, αν είναι δυνατό, η περαιτέρω υποτίμηση του Γιέν έναντι του δολαρίου. Βέβαια, αυτό το τελευταίο ποτέ δεν ήταν στις προθέσεις της FED να το

δεχθεί και, ενδεχομένως, να το διευκολύνει με τη δική της πολιτική. Η εξέλιξη της ισοτιμίας του Γιέν έναντι του δολαρίου παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.16. στο Κεφάλαιο 2.

Μετά την εμφάνιση του Covid-19 και της δραστικής πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας σε παγκόσμιο επίπεδο και στην Ιαπωνία, η ΤτΙαπωνίας ενήργησε άμεσα και ήδη από 16 Μαρτίου 2020 ανακοίνωσε την πρόθεσή της να μεγεθύνει ουσιαστικά τη διευκολυντική επίδραση της νομισματικής της πολιτικής, ιδιαίτερα στους ακόλουθους τομείς: (1) με περαιτέρω επέκταση της πολιτικής της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας σε JPY στην οικονομία με αυξημένες αγορές Japanese Government Bonds (JGBs), για διατήρηση του επιτοκίου των 10ετών JGBs κάτω από το 0,0%, παρά την μεγάλη αύξηση των δανειακών αναγκών της Γενικής Κυβέρνησης λόγω των Κυβερνητικών Δημοσιονομικών πακέτων, και με αυξημένες αγορές επιχειρηματικών ομολόγων (CP), ETFs (αμοιβαίων κεφαλαίων που είναι εμπορεύσιμα στο χρηματιστήριο) και J-REITs (Japanese Real Estate Investment Trusts). (2) Παροχή ρευστότητας στις Τράπεζες και στις επιχειρήσεις σε δολάρια για να εξυπηρετηθούν οι διογκούμενες υποχρεώσεις τους στο νόμισμα αυτό[31].

Το 2021, με την ανάκαμψη της οικονομίας να είναι εξαιρετικά αργή σε σχέση με τις άλλες μεγάλες οικονομίες, η ΤτΙαπωνίας έχει διατηρήσει τους στόχους της νομισματικής της πολιτικής (στόχος για τα βραχυχρόνια επιτόκια: -0.1%, στόχος για την απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου: γύρω στο 0,0%) έως τον Σεπτέμβριο 2021. Σημειώνεται ότι ο πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ στην Ιαπωνία παρέμεινε αρνητικός έως τον Αύγουστο 2021 (-0,4%), από -0,3% τον Ιούλιο 2021 για να ανέλθει για πρώτη φορά μετά την πανδημία σε θετικό πρόσημο +0,2% τον Σεπτέμβριο 2021.

Π2.3.2.6 Η κεντρική Τράπεζα της Κίνας (People's Bank of China ή PBOC)

Η PBOC με συνεχείς παρεμβάσεις της παρείχε σημαντική ενίσχυση στις τράπεζες και τις επιχειρήσεις που επιβαρύνθηκαν δυσανάλογα από τον Covid-19 με βασική επιδίωξη να εξασφαλίσει τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος της χώρας κάτω από εξαιρετικά δύσκολες συνθήκες. Τα πιο σημαντικά μέτρα που ελήφθησαν από την PNOC ήταν τα ακόλουθα: (1) Ενίσχυση του τραπεζικού συστήματος με ρευστότητα CNY 3,33 τρις μέσω αντίστροφα repos και με διευκολύνσεις μεσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης. (2) Επέκταση της δυνατότητας των τραπεζών να ανανεώνουν τα δάνεια που έχουν χορηγήσει και να προεξοφλούν απαιτήσεις επιχειρήσεων κατά CNY 1,8 τρις για την ενίσχυση των βιομηχανικών επιχειρήσεων παραγωγής υγειονομικού εξοπλισμού και των καθημερινών αναγκών ρευστότητας των ΜΜΕ. (3) Μείωση των επιτοκίων στα 7-ήμερα και 14-ήμερα αντίστροφα repos κατά 0,30 και 0,10 π.μ. αντίστοιχα. (4) Μείωση των επιτοκίων στα μεσοχρόνια δάνεια 1-έτους και στα στοχευμένα μεσο-μακροχρόνια δάνεια κατά 0,30 και 0,20 π.μ. αντίστοιχα. (5) Μείωση του στοχευμένου Required Reserve Ratio (RRR) κατά 0,50-1,00 π.μ. για τις μεγάλες και μεσαίου μεγέθους τράπεζες που πληρούν συγκεκριμένες προδιαγραφές παροχής δανείων που ευνοούν ΜΜΕ, και κατά επιπλέον 1,00 π.μ. για τις επιλεγμένες Joint-stock Τράπεζες και, τέλος, κατά 1,0 π.μ. για τις μικρές και μεσαίου μεγέθους τράπεζες που χρηματοδοτούν ΜΜΕ. (6) Μείωση του επιτοκίου για τα υπερβάλλοντα διαθέσιμα των τραπεζών στην PBOC από 0,72-0,35 π.μ.. (7) επέκταση της τραπεζικής χρηματοδότησης στις ΜΜΕ κατά CNY 350 δις.

Η Κυβέρνηση της Κίνας έχει επίσης λάβει μια σειρά μέτρα για να αποτρέψει τις συνθήκες περιορισμού της ρευστότητας στην οικονομία με την παροχή χρηματοοικονομικής ενίσχυσης σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά και σε περιοχές που έχουν χτυπηθεί από τον Covid-19 και που αντιμετωπίζουν δυσκολίες εξυπηρέτησης

[31]. Βλέπε τις σχετικές ανακοινώσεις της ΤτΙαπωνίας την 16 Μαρτίου 2020, την 27 Απριλίου 2020 και την 22 Μαΐου 2020.

των υποχρεώσεών τους. Τα κυριότερα μέτρα είναι: (8) επέκταση των περιόδων πληρωμής των δανείων, ελαστικοποίηση των όρων παροχής δανείων online, και παροχή άλλων διευκολύνσεων εξυπηρέτησης των δανείων για επιλεγόμενες ΜΜΕ και νοικοκυριά, (9) ανοχή για υψηλότερα ποσοστά Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (ΜΕΔ) και μείωση των απαιτήσεων για κάλυψη αυτών των δανείων με προβλέψεις, (10) υποστήριξη της έκδοσης ομολόγων από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για τη χρηματοδότηση ΜΜΕ, (11) πρόσθετη χρηματοοικονομική ενίσχυση σε μεγάλες επιχειρήσεις για τη χρηματοδότησή τους μέσω έκδοσης ομολόγων (12) αυξημένη δημοσιονομική υποστήριξη για οργανισμούς παροχής εγγυήσεων (13) ελαστικοποίηση των απαιτήσεων για μεταρρύθμισή της διαδικασίας διαχείρισης απαιτήσεων και (14) ελάφρυνση των απαιτήσεων για τις πολιτικές των τοπικών κυβερνήσεων σχετικά με την κατοικία.

Το 2021 η νομισματική πολιτική της PBoC προσαρμόζεται σταδιακά στα δεδομένα που ίσχυαν πριν την πανδημία. Είναι υποστηρικτική για την ανάκαμψη και ανάπτυξη της οικονομίας της Κίνας, ενώ επιδιώκει τα ακόλουθα: (i) Τη συγκράτηση του πληθωρισμού σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, με το στόχο να διαμορφώνεται στο 3,0% το 2021, από 3,5% το 2020. Ωστόσο, ο πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ στην Κίνα μειώθηκε στο 0,7% τον Σεπτέμβριο 2021, από 0,8% τον Αύγουστο του 2021, 1,0% τον Ιούλιο 2021 και 1,3% τον Μάιο 2021. Ειδικότερα, μεγάλη πτώση σημειώνεται στις τιμές των τροφίμων. (ii) Τη σταθεροποίηση της ισοτιμίας του CNY έναντι του δολαρίου (Διάγραμμα 2.20.) στα επίπεδα μεταξύ 6,45-6,55 CNY/USD. (iii) Την ομαλή χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (διατηρώντας σε ισχύ πολλά από τα μέτρα που προαναφέρθηκαν).

Σημειώνεται ότι η PBoC δεν έχει αντιδράσει ανοιχτά, π.χ., με περαιτέρω ενίσχυση της διευκολυντικής νομισματικής και πιστωτικής της πολιτικής, ενόψει της μεγάλης κρίσης που συνεπάγεται για την αγορά ακινήτων της Κίνας και ακόμη και για το τραπεζικό της σύστημα της χώρας η ουσιαστική χρεοκοπία της μεγάλης εταιρείας ακινήτων Evergrande.

Π2.4 Άλλοι Παράγοντες που επηρεάζουν την Παγκόσμια Οικονομία

Π2.4.1 Οι εξελίξεις όσον αφορά τον εμπορικό πόλεμο

Από τον Ιανουάριο 2020, οι εξελίξεις στον εμπορικό πόλεμο που ξεκίνησαν οι ΗΠΑ από το 2017 - με την Κίνα και άλλες χώρες, παρουσιάζονταν σχετικά ευνοϊκές για την ανάπτυξη του Παγκόσμιου εμπορίου και του Παγκόσμιου ΑΕΠ. Ειδικότερα, η ολοκλήρωση της 1ης Φάσης της Εμπορικής Συμφωνίας ΗΠΑ-Κίνας είχε συμβάλλει σε κάποια ύφεση των ενεργειών που υπονόμευαν το διεθνές εμπόριο και την παγκόσμια ανάπτυξη. Ωστόσο, η αβεβαιότητα που συνεπάγονται οι συνεχείς διενέξεις όσον αφορά την εξωτερική εμπορική πολιτική των ΗΠΑ και την εσωτερική πολιτική προστασίας, επιδοτήσεων και αθέμητου ανταγωνισμού της Κίνας παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα, ακόμη και μετά τις εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις στην παγκόσμια ανάπτυξη και το διεθνές εμπόριο από την πανδημία του Covid-19. Αρχικά, ο πρώην Πρόεδρος των ΗΠΑ έως τις αρχές του 2021, προσπαθούσε να αποπροσανατολίσει την εγχώρια κοινή γνώμη στη χώρα από την αδυναμία της Κυβέρνησής του να ελέγξει την ταχεία εξάπλωση του Covid-19 στις ΗΠΑ, με τη δημιουργία εξωτερικών εχθρών με μεγαλύτερο την Κίνα. Διατηρούνταν έτσι πολύ υψηλά εμπόδια στην επίτευξη μιας πιο ουσιαστικής ανάκαμψης των επιχειρηματικών προσδοκιών και της οικονομικής δραστηριότητας τόσο στις μεγάλες οικονομίες, όσο και στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες αγορές.

Στην περίοδο 2017-2019, η πολιτική προστατευτισμού που έθεσε σε εφαρμογή ο τότε Πρόεδρος των ΗΠΑ είχε εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις σε πολλές μεγάλες χώρες και

ιδιαίτερα στη Γερμανία και γενικά στη Ζώνη του Ευρώ, στην Κίνα, την Ιαπωνία (όπως αναλύεται στα σχετικά Κεφάλαια) και, επίσης, σε άλλες μεγάλες αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες. Επιπλέον, η διατάραξη του παγκόσμιου εμπορίου που προέκυψε από αυτήν την πολιτική είχε συμβάλει καταλυτικά στην επιβράδυνση της ανάπτυξης και στις ΗΠΑ έως το 2019, και μετά τον Covid-19 αποτελούσε ισχυρό εμπόδιο στην ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας.

Ο νέος Πρόεδρος και η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ από τις αρχές του 2021 δεν άλλαξαν πολλά όσον αφορά την εμπορική πολιτική των ΗΠΑ έναντι της Κίνας. Οι Δασμοί που είχαν επιβληθεί από τον προηγούμενο Πρόεδρο δεν μειώθηκαν άμεσα, ενώ και η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ κατηγορεί την Κίνα ότι δεν εφαρμόζει τις συμφωνίες που υπέγραψε με την προηγούμενη Κυβέρνηση των ΗΠΑ (όπως, π.χ., την επίτευξη συγκεκριμένων στόχων όσον αφορά τις εισαγωγές της Κίνας από τις ΗΠΑ) και ότι συνεχίζει να εφαρμόζει αθέμιτες πολιτικές που είναι επιζήμιες για τα οικονομικά και τα στρατηγικά συμφέροντα των ΗΠΑ.

Βέβαια, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.20., η Κυβέρνηση και η PBOC έχουν επιτρέψει την ανατίμηση του CNY έναντι του USD τον Σεπτέμβριο 2021 κατά 10% έναντι του Μαΐου 2020 και κατά 1.3% έναντι του Δεκεμβρίου 2020 και αυτό μπορεί να θεωρηθεί ως πολιτική καλής θέλησης έναντι των ΗΠΑ που θα πρέπει να εκτιμηθεί.

Από την άλλη πλευρά, η Κίνα αναπτύσσει ισχυρές οικονομικές σχέσεις με τη Ρωσία και με άλλες αναπτυσσόμενες χώρες πράγμα που επιβαρύνει περαιτέρω τις σχέσεις της με τις ΗΠΑ.

Π2.4.2. Κίνδυνοι για την Παγκόσμια οικονομία από την Κίνα

Αρνητικές εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία μπορεί να προκύψουν από τις οικονομικές εξελίξεις και τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η οικονομία της Κίνας ως ακολούθως:

Α. Από τα προβλήματα που αντιμετωπίζονται στην αγορά ακινήτων και το χρηματοπιστωτικό σύστημα της Κίνας λόγω της υπερχρεωμένης - και διαρκώς στα πρόθυρα πτώχευσης από τα τέλη του 2020 - εταιρείας ακινήτων της Κίνας Evergrande, καθώς και άλλων εταιρειών ακινήτων της μεγάλης αυτής χώρας.

Στην εξαμηνιαία έκθεσή της για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα (Financial Stability Report, November 2021), η Fed σημειώνει ότι τα προβλήματα που αντιμετωπίζονται στον τομέα των Ακινήτων στην Κίνα θα μπορούσαν να πιέσουν το χρηματοοικονομικό σύστημα της Κίνας και αυτό θα μπορούσε να έχει επιπτώσεις και στο χρηματοοικονομικό συστημα των ΗΠΑ. Ειδικότερα, η FED επισημαίνει ότι στην Κίνα το χρέος των εταιρειών και των τοπικών Κυβερνήσεων παραμένει υψηλό και ότι η πιστωτική επέκταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας, ιδιαίτερα των τραπεζών μικρού και μεσαίου μεγέθους, προς τις επιχειρήσεις έχει ανέλθει σε πολύ υψηλά επίπεδα και ότι οι τιμές των ακινήτων εκτιμώνται ως σημαντικά υπερτιμημένες. Σε αυτό το περιβάλλον, η έμφαση που δίνεται από τις νομισματικές αρχές της Κίνας στην εξυγίανση των υπερχρεωμένων τραπεζών μπορεί να προκαλέσει την επέλευση των σημαντικών κινδύνων που συνεπαγόταν η υπερχρέωση μεγάλων επιχειρηματικών συγκροτημάτων, ιδιαίτερα στον τομέα των ακινήτων, όπως πράγματι συνέβη με τις πρόσφατες ανησυχίες (σχετικά με την αδυναμία πληρωμών των υποχρεώσεων, ή την ουσιαστική πτώχευση) του συγκροτήματος της Evergrande. Τα προβλήματα των υπερχρεωμένων εταιρειών θα μπορούσαν στη συνέχεια να προκαλέσουν ανάλογα προβλήματα στο χρηματοοικονομικό σύστημα της Κίνας, το οποίο λόγω της τεράστιου μεγέθους του και των σημαντικά αυξημένων διασυνδέσεών του με το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά και το χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ και την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας.

Βέβαια, οι χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ και σε άλλες χώρες, εκτός ίσως της Ιαπωνίας, φαίνεται να έχουν προεξοφλήσει θετικά τους κινδύνους που μπορεί να συνεπάγονται για την παγκόσμια ανάπτυξη τα προβλήματα του τομέα των ακινήτων της Κίνας, παρά το ότι ο

τελευταίος εκτιμάται (με κάποια υπερβολή που πάντοτε υπεισέρχεται σε αυτές τις εκτιμήσεις) ότι συμβάλλει κατά 29% (προφανώς άμεσα και έμμεσα) στο ΑΕΠ της Κίνας.

Το βέβαιο είναι ότι η ουσιαστική χρεοκοπία του συγκροτήματος Evergrande και τα προβλήματα πληρωμών που αντιμετωπίζουν και άλλες εταιρείες ακινήτων της Κίνας, έχουν ήδη συμβάλει στον σημαντικό περιορισμό της δραστηριότητας στον τομέα των ακινήτων της Κίνας και ότι αυτό μπορεί να συνέβαλε στη μείωση του ποσοστού αύξησης του ΑΕΠ της Κίνας στο 3ο 3μηνο 2021 στο 4,9%, από 7,9% στο 2ο 3μηνο 2021 και από 18,3% στο 1ο 3μηνο 2021.

Β. Η διαφαινόμενη σημαντική μείωση του ποσοστού αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής στην Κίνα που μπορεί να συνεπάγεται, αφενός μείωση του ρυθμού ανάπτυξης της Κίνας και αφετέρου πηγή αύξησης του πληθωρισμού σε παγκόσμιο επίπεδο.

Η κρίση στην αγορά ακινήτων της Κίνας φαίνεται να συμπίπτει με μια επιπλέον αρνητική εξέλιξη στην οικονομία της Κίνας που είναι η σημαντική μείωση τους τελευταίους μήνες του ρυθμού αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής της Κίνας στο 3,1% σε ετήσια βάση τον Σεπτέμβριο 2021, από 5,3% τον Αύγουστο, 6,4% τον Ιούλιο, 8,3% τον Ιούνιο, 8,8% τον Μάιο, 9,8% τον Απρίλιο και από 14,1% τον Μάρτιο 2021 (αλλά από το χαμηλό επίπεδό της τον Μάρτιο 2020). Η εξέλιξη αυτή εκτιμάται ότι οφείλεται σε σημαντικό έλλειμμα που αντιμετωπίζεται στην προσφορά ηλεκτρικής ενέργειας στην Κίνα, λόγω ελλείψεων στην προσφορά γαιάνθρακα και λιγνίτη και άλλους περιβαλλοντολογικούς περιορισμούς σε πολλές βιομηχανίες, ενώ η πτώση της βιομηχανικής παραγωγής στην Κίνα επιδεινώνει ακόμη περισσότερο τα ήδη σύνθετα προβλήματα ελλείψεων υλικών και προϊόντων στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα, και δημιουργεί νέες ελλείψεις στην παγκόσμια αγορά. Από την άλλη πλευρά, η πτώση του ρυθμού αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής στην Κίνα μπορεί να είναι αποτέλεσμα της μεγάλης αύξησης του κόστους των ενεργειακών πρώτων υλών γενικά, ενώ από την άλλη μεριά συμβάλλει στην αύξηση του πληθωρισμού σε παγκόσμιο επίπεδο λόγω της αύξησης των τιμών των προϊόντων που εξάγει, δεδομένου ότι η Κίνα είναι η υπ' αριθμόν ένα εξαγωγική δύναμη στον κόσμο και μπορεί πράγματι να λειτουργήσει ως επιταχυντής των πληθωριστικών πιέσεων παγκοσμίως στην τρέχουσα περίοδο, όπως έως πρόσφατα λειτουργούσε ως ο βασικός παράγων που συνέβαλε στον χαμηλό πληθωρισμό σε παγκόσμιο επίπεδο. Είναι χαρακτηριστική η μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού με βάση το δείκτη τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στην Κίνα στο 13,5% τον Οκτώβριο 2021, από 10,7% τον Σεπτέμβριο 2021, με την προοπτική να αυξηθεί ακόμη περισσότερο στους επόμενους μήνες.

Π2.4.3. Οι κίνδυνοι από την υπερχρεωμένη Ιταλία.

Έως τις αρχές του 2020, οι κίνδυνοι που συνεπαγόταν η ουσιαστική εκτροπή της δημοσιονομικής πολιτικής στην Ιταλία (με την άρνηση των Κυβερνήσεων της Ιταλίας να επιδιώξουν τα αναγκαία ΠΠΓΚ που θα ήταν συμβατά με μια πορεία προς την ουσιαστική δημοσιονομική εξυγίανση), καθώς και η πολύ χαμηλή ανάπτυξη της οικονομίας στην υπερχρεωμένη Ιταλία (ΜΕΡΜ 2014-2019: 0,84%) και με πολύ χαμηλό πληθωρισμό, ήταν πολύ σημαντικοί που συνεπάγονταν σχετικά υψηλούς κινδύνους για την Ιταλία, τη ΖτΕ και για την Παγκόσμια Οικονομία. Όταν δε παρουσιάστηκε η κρίση του Covid-19 και η πολύ μεγάλη επιβάρυνση της Ιταλίας από την ταχεία επέκταση σε αυτήν της πανδημίας του Covid-19, ήδη από τον Φεβρουάριο του 2020, οι προοπτικές ήταν ότι οι κίνδυνοι που προέκυπταν από μια ενδεχόμενη δημοσιονομική και γενικότερη οικονομική κρίση στην Ιταλία θεωρήθηκαν ότι ήταν σημαντικά αναβαθμισμένοι.

Ωστόσο, σήμερα στα τέλη του 2021 οι κίνδυνοι αυτοί φαίνεται να είναι σημαντικά μειωμένοι αντί για σημαντικά αυξημένοι. Αυτό οφείλεται σε δύο σημαντικούς παράγοντες: **Πρώτον, η κρίση του Covid-19 έδωσε τη δυνατότητα στην ΕΚΤ να στηρίξει ανεπιφύλακτα την Ιταλία με τη διατήρηση του κόστους δανεισμού του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα της σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα παρά την τεράστια αύξηση των δανειακών αναγκών της Κυβέρνησης της Ιταλίας το 2020 και**

το 2021. Με τα σημαντικά TLTROS για την χρηματοδότηση των Τραπεζών ακόμη και με αρνητικό κόστος και με το QE των € 1,85 τρις τα τεράστια δημοσιονομικά πακέτα της Ιταλίας και όλων των άλλων χωρών της ΕΕ-19 το 2020 και το 2021 χρηματοδοτήθηκαν χωρίς κανένα πρόβλημα. **Δεύτερον, η ανεπιφύλακτη υποστήριξη από την ΕΚΤ και το RRF των € 672,5 δις (με το μερίδιο της Ιταλίας να ανέρχεται στα 191,5 δις) έχουν αυξήσει ουσιαστικά τις προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της Ιταλίας όχι μόνο στην περίοδο 2021-2023 (βλ. ενότητα 2.3.3), αλλά και στην περίοδο 2024-2030**. Και μάλιστα στην περίοδο 2021-2023 αυτό θα γίνει και με υψηλό πληθωρισμό και (λόγω των παρεμβάσεων της ΕΚΤ) με εξαιρετικά χαμηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια (δηλαδή με αρνητικά πραγματικά επιτόκια). **Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν στη σημαντική βελτίωση των δημοσιονομικών προοπτικών της Ιταλίας στην περίοδο 2021-2030 και επομένως τους κινδύνους από κάποια κρίση δημοσίου χρέους στην Ιταλία**.